

TRABATTONI (KAIROS): FUTURO INCERTO. QUATTRO SETTORI “AL RIPARO”



MASSIMO TRABATTONI

Il responsabile azionario della Sgr analizza questa fase di mercato. «Le Borse stanno già scontando ciò che in negativo potrebbe accadere nel prossimo anno»

di claudia la via

N

Negli ultimi mesi il mercato ha continuato a mostrare uno scenario di stagflazione. Con i dati di inflazione che aumentano di trimestre in trimestre, guidati dai prezzi dell'energia e del cibo, le Banche Centrali sono in corsa per il più grande rialzo di tassi degli ultimi decenni dopo anni di politica monetaria ultra-accomodante. Ne abbiamo parlato con **Massimo Trabattoni**, responsabile azionario Italia di Kairos Partners Sgr, secondo cui per navigare mercati sempre più

volatili è necessario restare cauti e «puntare su settori che possono fare bene indipendentemente dal contesto macroeconomico, come la difesa, l'indipendenza energetica, quella alimentare e il pricing power».

Cosa comporterà questo rialzo dei tassi per il mercato azionario?

Fed e Bce si trovano davanti a una situazione macroeconomica difficilissima con l'inflazione fuori controllo, dovuta principalmente a colli di bottiglia nella supply chain globale, all'aumento dei prezzi delle materie prime e al ciclo economico in rallentamento. In questo contesto, è iniziata un'importante fase di rialzo tassi, con la Fed che nel mese di maggio ha rialzato di 50 punti base, cosa che non succedeva dai primi anni 2000, mentre la Bce ha in cantiere due rialzi da 25 punti base da qui a fine anno. Il mercato azionario si è quindi portato avanti, prima vendendo tutte quelle società ad alta crescita il cui valore è basato principalmente sugli utili futuri. Infatti, questi guadagni nel nuovo contesto andranno scontati a tassi più alti, riducendo così il loro present value. Il mercato, inoltre, ha continuato a vendere anche società più cicliche e con meno pricing power, perché lo scenario che viene scontato è quello di un rallentamento o addirittura una recessione.

Tra rischi di recessione e stagflazione, che scenario immagina Kairos?

Uno scenario sicuramente incerto. Rimane da capire se la domanda rallenterà o se invece sarà necessario un periodo di decrescita per ritrovare l'equilibrio tra domanda e offerta. In questo secondo caso, si dovrà necessariamente distruggere domanda e ricchezza in modo da spegnere l'aumento indiscriminato dei prezzi.

Le flessioni del mercato in questi primi mesi del 2022 non sono imputabili unicamente alla guerra. Quali sono secondo lei i rischi più insidiosi per le Borse?

Le Borse, in questo momento, stanno sicuramente già scontando molto di ciò che in negativo potrebbe accadere nel prossimo anno. Ulteriori rischi potrebbero venire da un'inflazione che diventa più *core*. Un altro rischio è che la politica monetaria restrittiva in atto funzioni troppo bene causando quindi una recessione più profonda del previsto. I mercati soffrono dell'incertezza legata a questo possibile scenario.

Le aziende saranno in grado di mantenere la crescita degli utili nel contesto in cui ci troviamo?

Le aziende stanno riportando un buon primo trimestre 2022, ma il contesto diventa adesso sempre più incerto. La crescita potrebbe venire a mancare verso la fine dell'anno nel caso in cui si paventi la recessione di cui abbiamo parlato con i settori esposti ai consumi discrezionali che tenderanno a soffrire di più rispetto a chi invece cresce per via di investimenti corporate e/o trend come la digitalizzazione e la "greenfication".

Come i temi dell'indipendenza energetica e alimentare influenzeranno i mercati europei e, in particolare, quello italiano?

Entrambi questi temi saranno due stelle polari che guideranno gli investimenti europei negli anni a venire. L'attacco russo ha svelato tutta la fragilità dell'Europa per quanto riguarda la produzione energetica e alimentare. Per cambiare ciò ci sarà bisogno di accelerare sulla

«LA CRESCITA
POTREBBE
VENIRE A
MANCARE
VERSO LA FINE
DELL'ANNO
NEL CASO
IN CUI SI
PAVENTI LA
RECESSIONE»

produzione di energie rinnovabili, principalmente solare, eolico e idrogeno, ma anche identificare nuovi terreni da devolvere all'agricoltura e soprattutto potenziare le tecnologie in grado di migliorare la produttività dei campi e delle colture. L'Italia con il proprio patrimonio climatico e territoriale può rendersi protagonista e attrarre investimenti in queste aree.

Parlando ancora di guerra, quanto la crescita delle spese per la difesa influirà sull'andamento dei titoli del settore?

In maniera molto significativa. Basti pensare che l'Italia spendeva circa l'1% del proprio Pil in difesa e che adesso questa percentuale verrà portata al 2%, come da accordi Nato. Ciò significa un raddoppio della spesa militare italiana. E, come l'Italia, anche

Germania, Francia e tanti altri Paesi hanno già annunciato incrementi simili.

Perché il pricing power, ossia il potere di determinazione dei prezzi, può essere un elemento importante soprattutto quando l'inflazione è elevata?

Con l'inflazione aumenta il costo di cui si fa carico una società per produrre un determinato bene o servizio. Le società fronteggiano maggiori costi per trasporti, logistica, materie prime, energia e perfino personale. Tutto questo non è un problema se la società è in grado di passare l'aumento costi al proprio cliente attraverso un immediato aumento dei prezzi. Se questo però non è possibile, come nel caso di segmenti molto competitivi dove un aumento prezzi può significare perdita di quote di mercato,

>>>

L'INTERVENTO

LA CATENA DI MONTAGGIO GLOBALE SI È BLOCCATA

«È finita l'era della globalizzazione sfrenata e del turbocapitalismo, e sta per iniziare una nuova epoca, segnata dal ritorno dello Stato e degli investimenti pubblici, in un contesto di mercato caratterizzato dal rialzo dei tassi d'interesse e dall'inflazione». Ne è convinto **Guido Maria Brera**, direttore Investimenti di Kairos che in occasione del Salone del Risparmio di Milano ha tracciato un quadro della situazione attuale dei mercati, e del grande momento di cambiamento che stiamo attraversando. Secondo Brera la pandemia ha bloccato la catena di montaggio globale, la globalizzazione si è rivelata iniqua e molto cara, non solo in termini economici, ma soprattutto in riferimento al cambiamento climatico, un fenomeno che ha un impatto diretto sull'andamento dell'economia. «Basti pensare che tre gradi di surriscaldamento a livello globale equivalgono alla perdita di 9 punti percentuali di Pil», ha sottolineato. Ed è proprio dalla transizione ecologica che bisogna ripartire, puntando sulla tecnologia e la digitalizzazione. «Bisogna avere la forza di investire e guardare con un approccio di lungo termine a fenomeni che nel breve risultano preoccupanti», dice il numero uno di Kairos, che scommette da tempo sull'Italia, attraverso i fondi Eltif e il venture capital. 



GUIDO MARIA BRERA

allora la società è costretta a subire una diminuzione dei margini e quindi dei profitti su cui si basa poi la valutazione della società stessa. In Italia però ci sono tanti esempi di società che grazie alla qualità dei proprio prodotti sono in grado di mantenere saldi i margini operativi. Ed è proprio qui che si vede il valore del made in Italy.

Che ne pensa del boom dei titoli pharma e che prospettive di mercato vede anche post pandemia?

Il boom dei titoli pharma durante la pandemia è stato chiaramente causato dagli extra-profitti del mondo Covid-19. In seguito, il settore ha sofferto molto, soprattutto a fine 2021 e inizio 2022. Ora però con l'invasione dell'Ucraina e il palesarsi di uno scenario di stagflazione o addirittura di recessione, il settore è tornato fortemente in voga. Gli investitori, infatti, in questo contesto hanno trovato nel pharma un'oasi felice, essendo questo un segmento di spesa necessaria e fondamentale per il consumatore e che quindi risente meno di aumenti di prezzo e di cali di domanda, anche qualora il consumatore dovesse sentirsi in generale più povero.



Che somiglianze e che diversità strutturali vede oggi tra la piazza italiana e le altre piazze europee?

Le somiglianze stanno nella globalizzazione dei mercati e delle supply chain. Il mercato italiano si muove in sincrono con quello europeo, anche se possiede ancora delle caratteristiche che lo differenziano dalla media europea. Alcune negative, come la maggior concentrazione in settori poco tecnologici, o la poca prevalenza di grandi gruppi leader di settore a favore di uno scenario fatto di piccole e medie imprese spesso ancora a gestione familiare e specializzate in una determinata nicchia di mercato. Altre invece positive, come l'unicità di alcuni prodotti e soprattutto il valore delle risorse umane. Ed è questo il vero segreto che spesso permette a piccole società Italiane di competere contro colossi americani o tedeschi con disponibilità di spesa ben maggiori. 📌