

Borsa, ecco perché il 2020 potrebbe essere l'anno dei titoli ciclici

La staffetta tra politica monetaria e politica fiscale dovrebbe, a detta degli esperti, dare più slancio e far recuperare il terreno perduto alle azioni che seguono il ciclo economico (auto, banche, tecnologie, lusso, costruzioni, eccetera) rispetto ai titoli difensivi (farmaceutici, alimentari, tlc, utility, eccetera)

di Vito Lops

IL CONFRONTO IN BORSA TRA TITOLI CICLICI E TITOLI ANTI-CICLICI

Le politiche monetarie hanno favorito gli anti-ciclici ma il trend potrebbe cambiare. In %

Fonte: elaborazione Notz Stucki su dati Bloomberg

● Indice Bloomberg world consumer non cyclical ● Indice Bloomberg world consumer cyclical



I mercati azionari continuano ad aggiornare giorno dopo giorno, in questo primo incredibile scorcio del 2020, i massimi storici. Da inizio anno gli indici di Wall Street hanno già messo a segno nove record. In Europa, mentre l'indice Stoxx Europe 600 è sui massimi, il "fratello" Eurostoxx 50 viaggia su livelli che non vedeva dal 2015. Tra i singoli indici, al DAX 30 di Francoforte manca mezzo punto percentuale per portarsi in territorio inesplorato mentre i vicini CAC 40 di Parigi (massimi 2007) e FTSE MIB di Milano (massimi da maggio 2018) si stanno comportando parimenti bene.

È un momento di euforia giustificato, sostengono gli addetti ai lavori, in particolare dall'effetto combinato di tre fattori:

1) la guerra commerciale tra Usa e Cina - dopo la firma della Fase Uno e in vista delle elezioni americane (novembre 2020) - sembra andare nella direzione di una profonda e positiva distensione;

2) le trimestrali che stanno pubblicando le aziende statunitensi stanno per larga parte battendo le attese confermando che le attuali valutazioni azionarie, seppur care, non siano preda di una bolla finanziaria;

3) le banche centrali, dopo aver portato i tassi sui minimi, sono tecnicamente "bloccate" dall'intraprendere nuove manovre restrittive. Le aspettative di inflazione, seppur in lieve recupero nel medio periodo, non spingono verso un cambio di rotta delle politiche monetarie. Allo stesso tempo, dopo anni di iniezioni di liquidità e droghe monetarie, il rischio di alzare i tassi è divenuto troppo grande e questo potrebbe condizionare le prossime scelte delle banche centrali. Il risultato è che il mercato azionario, anche per mancanza di valide alternative, in un contesto di tassi bassi e forte liquidità in circolazione, resta uno degli attracchi ideali per chi ha capitali da investire. Ovviamente non senza rischi futuri.

Essendo però sui massimi «risulta sempre più difficile riuscire a performare in tale contesto, soprattutto se si adottano delle strategie di gestione passiva - spiega Giacomo Calef, country manager di Notz Stucki -. E questo apre il campo a due considerazioni».

I titoli che fanno fatica

«La prima - prosegue l'esperto - riguarda i cosiddetti "unicorni" (società che superano la valutazione di un miliardo di dollari, ndr), che nel corso del 2019 hanno affrontato delle difficoltà non da poco. Si tratta di aziende promettenti all'inizio del loro ciclo di vita, con valutazioni da miliardi di dollari, ma che al tempo stesso sono ancora poco profittevoli. Un esempio è Uber, che si è quotata sul mercato a maggio 2019, ma il prezzo delle azioni è successivamente crollato, poiché gli investitori hanno riconsiderato il fatto che la società avesse perso 20 miliardi di dollari negli ultimi cinque anni. Anche altre Ipo (*Initial public offering*, ndr) di società potenzialmente promettenti hanno riscontrato delle difficoltà, pertanto questa evidenza ci porta a pensare che gli investitori potrebbero spostarsi sempre di più verso le società con una già consolidata capacità di generare stabilmente dei profitti».

La (possibile) rimonta dei titoli ciclici

«La seconda questione riguarda quei titoli che sono saliti alle stelle come conseguenza della riduzione dei tassi di interesse - argomenta Calef -. In particolare, tali titoli hanno beneficiato di una politica monetaria molto accomodante, poiché erano in grado di "sostituire" le obbligazioni a basso rendimento, portando una performance interessante. In particolar modo, i portafogli erano esposti maggiormente verso titoli dai bilanci solidi e anti-ciclici (un esempio sono alimentari, farmaceutici, media, tlc, utility e petroliferi, ndr) per contenere il rischio. Ma nel frattempo, le loro valutazioni sono salite a livelli estremamente elevati per via dell'abbondanza di liquidità proveniente dalle manovre monetarie».

Tuttavia «l'effetto dell'iniezione di liquidità da parte delle banche centrali sta svanendo, pertanto c'è la possibilità che i governi potrebbero promuovere un pacchetto fiscale di stimolo per l'economia. Le politiche fiscali espansive, come un taglio delle tasse alle imprese ad esempio, originano una fase di espansione economica, quindi i titoli ciclici (un esempio sono auto, lusso, banche, costruzioni, società manifatturiere, tecnologie, viaggi e tempo libero, ndr), che nell'ultima decade sono stati sottopesati (come evidenzia il Grafinomix di giornata, ndr), potrebbero essere favoriti. Concludendo, gli investitori dovranno stare bene attenti a riposizionare dinamicamente il portafoglio azionario».

Da una parte, quindi «sarà sempre fondamentale un approccio attivo nella selezione di quelle società con un business solido e con una capacità di generare profitti in modo sostenibile nel lungo periodo, anche se le valutazioni dei relativi titoli sono alte. Ma al tempo stesso sarà necessario prestare maggiore attenzione ai titoli ciclici con valutazioni più basse, poiché potrebbero beneficiare di possibili misure di politica fiscale che stimolano l'economia, soprattutto considerando il periodo pre-elettorale negli Stati Uniti».

«Ciò detto - conclude il country manager di Notz Stucki - suggeriamo di iniziare a re-inserire i titoli ciclici (soprattutto Usa) in portafoglio in un'ottica di diversificazione, sulla base dei seguenti presupposti: 1) ipotizzando che l'economia possa ripartire, come sembra stiano dimostrando i dati; 2) considerando che la ripartenza dei titoli ciclici possa avvenire prima negli Usa che in Europa in quanto il ciclo economico è più avanzato e lo stesso Trump sarà certamente tentato di applicare nuovamente politiche fiscali espansive sotto elezioni presidenziali; 3) tenendo sempre a mente che trovandoci comunque in una fase molto matura del ciclo rialzista inserire titoli ciclici comporta anche un pochino di rischio».

[Vito Lops su twitter](#)



Riproduzione riservata ©