

COMMENTI & ANALISI

Anche il 2024 potrebbe essere positivo per le azioni europee

DI CARLO BENETTI*

I mercati scommettono sulla necessità di un taglio dei tassi in primavera ma i banchieri di Francoforte tengono gli occhi fissi sulle buste paghe, nell'Eurozona aumentate mediamente del 5% all'anno. Lo ha detto Christine Lagarde e lo ha ripetuto Isabel Schnabel: un allentamento dei tassi potrebbe innescare la «ripresa dell'inflazione». Decisamente più concrete le parole del governatore Fabio Panetta, che, pur avvertendo il rischio che la crescita nominale dei salari possa riaccendere l'inflazione, riconosce che «un'analisi più approfondita dei dati attenua tali preoccupazioni». La pandemia e la guerra in Ucraina hanno accelerato il passaggio del Vecchio Continente a una nuova epoca, si stanno affermando nuove dinamiche. Nel disegno del nuovo scenario ecco cinque temi di investimento per il medio lungo termine.

1) Il primo è legato al ritorno dei tassi di interesse e dei rendimenti su livelli positivi dopo troppi anni di eccezionalità. Cambiamento decisivo per il settore bancario, completamente rinnovato rispetto al 2011 e sovra-capitalizzato. Sono cambiati in senso restrittivo gli standard nell'erogazione dei finanziamenti, i livelli degli npl sono bassi, gli accantonamenti sono alti. L'aumento dei tassi d'interesse ha favorito la redditività, si stima che uno spostamento della curva dei rendimenti di 200 punti base genera un aumento del 50% dei profitti da margini.

2) I prezzi delle risorse, soprattutto quelle energetiche, saranno più alti. Nell'ultimo decennio si è verificato un forte calo degli investimenti, la domanda, sostenuta dalla crescita delle economie emergenti, è superiore all'offerta; gli investimenti nel settore minerario sono insufficienti a soddisfare le esigenze della transi-

zione energetica. I titoli energetici sono a buon mercato rispetto alle loro medie storiche, sia in termini assoluti che di multipli del rapporto prezzo/futuro relativo dello Stoxx 600 Europe Oil & Gas. Le società energetiche del futuro sono le società di energia rinnovabile e a basse emissioni di carbonio.

3) La decarbonizzazione è una delle priorità per Europa e Stati Uniti, siamo all'alba di un super-ciclo degli investimenti in capex, per molti anni rimasti a livelli modesti. La spesa pubblica è in ripresa, l'Inflation Reduction Act degli Stati Uniti cambia le regole del gioco, l'Unione Europea dovrà adeguare i suoi piani e soprattutto cambiare la narrativa sulle virtù dell'austerità.

4) Lo sviluppo della classe media asiatica è un fenomeno lontano che tocca l'economia europea da vicino. Da qui alla fine del decennio l'Asia sarà l'epicentro dei consumi globali; uno sviluppo che interpella le società europee, leader globali nella produzione di beni di alta gamma.

5) Un fenomeno decisamente trasformativo è la rivoluzione digitale negli ambiti dell'intelligenza artificiale, nell'Internet delle Cose, nel 5G, nel cloud computing. Nelle stime del World Economic Forum il 65% dei bambini che frequentano le elementari faranno lavori che non esistono ancora. La tecnologia non è solo americana, anche l'Europa ha campioni regionali e la possibilità di competere a livello globale.

Da tempo però le vicende dell'economia reale non procedono di conserva con quelle dei mercati finanziari. All'origine dello scollamento ci sono stati gli interventi senza precedenti delle banche centrali e, più

recentemente, le divergenze nelle performance settoriali. I mercati europei hanno reagito ai dati dell'inflazione, al calo dei rendimenti obbligazionari e alle aspettative di riduzione dei tassi di interesse nel corso del 2024. La fine dell'anno è stata scoppettante mentre gennaio è stato più controverso; al calo della prima parte del mese ha fatto seguito una marcata ripresa che ha consentito di chiudere con il segno positivo (+1,6% Msci Europe). Restano in atto le principali tendenze del 2023 e soprattutto, la maggiore apertura delle società europee allo scambio globale ha favorito la diminuzione della loro dipendenza alla congiuntura domestica. Faremo i conti con una inflazione più volatile, da una parte ci saranno le pressioni verso il basso (il calo dei costi energetici) ma dall'altra gli ingenti investimenti per la transizione energetica e le dinamiche demografiche spingeranno i prezzi verso l'alto.

La canzone di Angelina Mango a Sanremo consiglia di non aver paura della noia che può essere una gradita fase «vuota» frapposta tra fasi «piene». L'economia europea sta attraversando una fase negativa, di rallentamento, eppure per i mercati azionari europei è possibile che il 2024 sia un altro anno positivo tenendo presenti le valutazioni di partenza, il miglioramento del quadro macroeconomico globale, il potenziale di aumento delle stime sugli utili. La volatilità rimarrà probabilmente elevata, continuerà a ballare «la cumbia della noia» al ritmo delle opposte tensioni tra banchieri centrali rigoristi e mercati che scommettono sul vicino allentamento della politica monetaria. (riproduzione riservata)

*market specialist
Gam (Italia) Sgr

