

94

Lo spread ieri

**Mercati
Spread
e Borse
festeggiano**

— Servizio a pagina 2

**Il rialzo
dei tassi
agevola
le banche.
Il balzo
delle
commodity
penalizza
i produttori
di alimenti**

LA GRANDE ROTAZIONE

La Borsa fa selezione: utility e salute al palo**Nel 2021 l'uscita dall'hi-tech ha giovato a molti settori: altri, invece, hanno frenato****Vittorio Carlini**

“Per molti, ma non per tutti”. Lo spot riguardava un noto spumante. Oggi ben si adatta alla rotazione settoriale in Borsa. Da un lato, infatti, è vero che gli investitori hanno in parte abbandonato l'hi-tech per puntare su comparti più tradizionali; ma, dall'altro, non tutti i settori hanno beneficiato della strategia. Alcuni, che l'immaginario collettivo ipotizza sulla cresta dell'onda, sono invece in calo.

Il fronte delle utility

Un esempio? Le utility. Queste, da inizio anno, sono in discesa sia in Europa (-3,08%) che negli Usa (-2,49%). «Una delle cause – spiega Giacomo Calef, country manager di Notz Stucki – è il loro alto indebitamento». Il rapporto tra debito netto e Mol, in America, viaggia intorno a 5,47 volte. «Ovvio che, nel momento in cui salgono i tassi di mercato, gli oneri finanziari in capo alle società aumentano». E le vendite, seppure ogni azienda è una storia a sé, fioccano. Anche perché «le utility – aggiunge Lorenzo Batacchi, portfolio manager di Bper Banca – sono approcciate guardando il rendimento del dividendo in funzione del prezzo delle azioni». Quando, come accade adesso negli Usa, lo yield del titolo di Stato alza la testa «le società in oggetto perdono appeal». Non solo. In Europa, anche e soprattutto in scia all'

“affabulazione” della crescita eco-sostenibile che spinge gli investimenti Esg, il rapporto tra prezzo e utili (P/e) è diventato caro. «Le quotazioni hanno accelerato mentre i profitti attesi, a causa degli stessi importanti investimenti che queste aziende strutturalmente devono sostenere, sono più deboli». Di qui il flusso di “sell”.

Ma non sono solo le utility. Altro comparto che batte in testa, nonostante la rotazione, è l’“health care”. Dal primo di gennaio la sua performance europea è in rosso (-0,76%). Qui, tra le varie motivazioni, due paiono prevalere. La prima è legata proprio al Covid. Cioè: «l'emergenza – afferma Calef – ha fatto sì che investimenti e spese fossero concentrati nella lotta contro il virus». I business legati a questo fronte hanno corso. Il resto, invece, frena. Un esempio? Le vendite di farmaci anti-influenzali. L'uso delle mascherine, unitamente al distanziamento sociale, ha reso poco rilevante l'influenza stagionale. «Il che – spiega Batacchi – ha ridotto le vendite dei farmaci, facendo scendere questa parte di ricavi delle società».

La seconda causa, invece, attiene al carattere anti-ciclico del settore. «Nel momento in cui si prevede la ripresa economica – sottolinea Carlo De Luca, capo gestioni di Gamma Capital Markets – gli operatori non sono propensi a comprare titoli difensivi».

Già, i titoli difensivi. Questa caratteristica, in linea di massima, non si addice alle biotecnologie. Eppure, da inizio anno, il Nasdaq Biotechnology Index vanta (al 10/3/2020) una performance leggermente positiva. Nel

caso in oggetto, a ben vedere, c'è una sorta di paradosso. Molte società biotech sono ormai grandi realtà: non più titoli “growth” bensì “value”. Ebbene: simili aziende avrebbero potuto beneficiare della rotazione ma, rimanendo comunque associate all'idea

dell'hi-tech, non hanno incontrato l'interesse degli investitori. «Senza dimenticare poi, – riprende de Luca – che queste big cap, impegnate con grandi investimenti in altri ambiti di cura, non hanno avuto la sufficiente flessibilità per spostarsi nella ricerca contro il virus». Cosa che, invece, è riuscita ad «biotech più piccole, sconosciute fino ad un anno fa».

I consumi di base

Infine i cosiddetti “consumer staples”. Si tratta dei consumi di base che comprendono, tra gli altri, l'alimentare e i prodotti per l'igiene. Nel 2021 questo business, in Borsa, ha perso il 4,02% a Wall Street. Una contraddizione visto che, durante la pandemia, le persone spendono molto per i consumi di base? La risposta è negativa. In primis c'è il balzo delle commodity. Una dinamica che, implicando più alti costi operativi, schiaccia i margini di molte aziende. ad esempio, del Food & beverage. «Quel food & beverage – aggiunge Batacchi – che, soprattutto in Europa, è ancora penalizzato, in scia ai vari lockdown, dal crollo dei consumi fuori casa. Un aspetto che, nonostante le prospettate vaccinazioni di massa, induce gli investitori ad evitare, per adesso, il settore».

Insomma: la rotazione c'è ma è selettiva. Non è un caso che, di fronte al rialzo dei tassi, tra i vincitori di questi mesi ci siano le banche (16,08% in

America). Gli istituti di credito, oltre ai ricavi da commissione, fanno soldi grazie al margine d'interesse. Vale a dire: la differenza tra il tasso al quale prestano soldi e quello cui li raccolgono. Quando, dopo anni di gelata, i saggi di mercato paiono svegliarsi, da un lato, il margine d'interesse ha migliori prospettive; e, dall'altro, gli operatori

tornano ad investire sulle banche. La dinamica, peraltro, non è inficiata da

metodologie di valutazione del valore d'impresa quali il "discount cash flow" (Dcf). Questo, senza pretesa di esaustività, si basa da una parte sulla previsione dei cash flow futuri dell'azienda; e, dall'altra, sulla loro attualizzazione in base ad un tasso di ri-

schio. Il tasso di rischio sale nel momento in cui i tassi di mercato aumentano. Ciò implica che il Dcf potrebbe, nell'attuale contesto, portare ad una riduzione dei valori delle aziende. Sennonché il metodo non è troppo usato per le banche. Le quali, anche per questo, vengono acquistate.

◀ RIPRODUZIONE RISERVATA

I settori a Wall street e in Europa

Performance da inizio anno

EUROPA

Stoxx 600	Utility	Salute	Alimenti bevande	Real Estate	Servizi finanziari	Oil & Gas
+6,3	-3,08	-0,76	-0,47	-2,29	+6,66	+15,13
▲	▼	▼	▼	▼	▲	▲

STATI UNITI

S&P 500	Utility	Salute	Consumi di base	IT	Energia	Finanziari
+3,73	-2,49	+0,58	-4,02	-0,5	+38,15	+16,08
▲	▼	▲	▼	▼	▲	▲

