**Finlabo Sim: Una società europea su due è sottovalutata, occasioni su energy e immobiliare quotato**

A cura di **Alessandro Guzzini, CEO, Finlabo Sim**

Non sappiamo se l’attuale contesto di tensione in Medio Oriente spingerà le banche centrali a una politica monetaria meno aggressiva, ma è certo che le pressioni sui mercati energetici potrebbero riacutizzare l’inflazione, portando a un consolidamento di questa fase stagflattiva che già attraversa l’Europa.

Se si guarda al passato, agli anni ’70 e ’80, quello attuale è un contesto che storicamente è stato più negativo per i bond che per le azioni. In uno scenario di inflazione sostenuta per un certo numero di anni, infatti, le società mediamente aumenteranno i ricavi: **le Borse nel lungo periodo seguono più l’andamento del Pil nominale che di quello reale.**

L’errore che spesso commettono gli investitori è guardare ai tassi nominali piuttosto che a quelli reali: questo li spinge a investire tutto sull’obbligazionario. Al contrario, ragionando in termini reali, ci si accorge che **ci sono moltissime opportunità da cogliere in Borsa.**

Secondo le nostre analisi, **il mercato azionario europeo tratta attualmente a livelli piuttosto depressi: una società su due può essere considerata sottovalutata**, una percentuale molto elevata che è stata raggiunta e superata solo poche volte negli ultimi 20 anni (a fine 2002, nella seconda metà del 2008, nel 2012, a marzo 2020). In particolare, **i titoli *value* e molte mid/small cap stanno già prezzando le difficoltà dell’economia e quindi quotano a multipli molto bassi sia sugli utili che sul patrimonio netto**. Viceversa, sulle grandi capitalizzazioni le valutazioni sono molto elevate. Questo è frutto della moda dei prodotti passivi che tipicamente dirige la raccolta verso i principali indici azionari. È un differenziale anomalo che è destinato a chiudersi ma, per chi guarda il mercato in un’ottica di medio/lungo termine, può dare luogo a opportunità interessanti.

**Siamo dell’idea che ci potrebbe essere nel breve una nuova correzione dei mercati,** soprattutto se un’estensione del conflitto in Medio Oriente si traducesse in un ulteriore aumento dei prezzi del petrolio. Questa correzione precederà **una ripresa più corale dei listini che interesserà anche le piccole e medie capitalizzazione.**

Le occasioni fra i titoli auriferi e quelli high dividend trascurati dal mercato

Guardando al futuro i temi da privilegiare saranno proprio quelli più penalizzati fino ad oggi: **mid-small cap** e la **Borsa di Londra** – che quota su livelli molto depressi anche a causa del forte aumento dei tassi di interesse - dove si trovano diversi **titoli auriferi che dovrebbero fare bene in uno scenario di stagflazione ma che oggi non sono prezzati in linea con l’andamento positivo dell’oro**.

Sotto osservazione, con un’ottica di medio e lungo periodo, anche le società che offrono un dividendo elevato, un tema che negli ultimi tempi ha sofferto la concorrenza dell’obbligazionario e che adesso si compra a prezzi attraenti.

Siamo attendisti viceversa su large cap come la farmaceutica **Novo Nordisk** dopo l’euforia legata al suo nuovo farmaco antiobesità Wegovy. Sono titoli che **scontano tassi di crescita irrealistici**: Novo Nordisk è arrivata a valere 15 volte i ricavi a fronte di una media di settore di 3 volte.

C’è valore nell’immobiliare quotato, Santander, Vodafone

Non mancano tuttavia opportunità altrove, per esempio nell’**immobiliare quotato,** dove si sono raggiunti livelli di prezzo, secondo noi, interessanti nel medio periodo. Se si considera che i ricavi di queste realtà sono indicizzati all’inflazione, ci sembra che il pessimismo riflesso dai prezzi sia esagerato.

Dopo il rally di quest’anno, **siamo convinti che, per le banche, la parte migliore del ciclo sia alle spalle**: ci aspettiamo infatti che si intensifichi la competizione sulla raccolta – con gli istituti di credito più piccoli che offrono una remunerazione dei conti correnti e quelli più grandi che mettono a disposizione conti di deposito - quindi non vediamo uno scenario in cui i margini di interesse sono destinati ulteriormente ad espandersi. Allo stesso tempo il settore tratta a livelli molto più a sconto in Europa rispetto ai multipli americani, quindi il re-rating potrebbe continuare.

Nel settore, abbiamo selezionato **Santander,** una banca molto solida e diversificata che tratta con uno sconto del 40% sul patrimonio netto nonostante la sua redditività sia sul 10-11%.

Tra i telefonici, che hanno sofferto moltissimo in borsa negli ultimi anni, ci piace **Vodafone**, un titolo sottovalutato con il settore ma che offre un dividendo del 10%

Cavalcare l’inflazione con l’energy

Nell’immediato **riteniamo siano ancora da cavalcare i temi legati alla ripresa dell’inflazione, come ad esempio il settore energetico.**

Il comparto dell’energy presenta oggi un mix di fattori interessanti. Da un lato, ci sono società più focalizzate sulla produzione che hanno multipli 1-2 volte l’EBITDA, dall’altro andiamo incontro a un periodo ancora abbastanza lungo di prezzi energetici elevati per effetto dei conflitti in Ucraina e in Medio Oriente e perché le società petrolifere stanno investendo molto poco per la questione degli obiettivi net zero. Pensiamo che il petrolio non si userà più tra 100 anni ma che il suo utilizzo durerà altri 30 anni e in questo periodo le società del settore potrebbero fare ancora ottimi numeri. Nel settore, ci piace l’austriaca **OMV che, secondo le nostre valutazioni, è molto a sconto oltre a offrire un dividendo del 10%**

Cautela sui settori ciclici

Dai primi risultati trimestrali pubblicati emerge infine un rallentamento della domanda soprattutto nei settori più ciclici, come alcuni industriali che vedono un calo del portafoglio ordini nonostante un aumento del fatturato. **Il lusso, che viene da una fase di espansione molto forte, continua a crescere ma a tassi più modesti.** Questo ci spinge verso una maggiore cautela sui settori ciclici, in particolare quelli maggiormente sensibili al ciclo economico e a quello del credito. Il livello dei tassi è salito molto e si vede un rallentamento dei consumi.