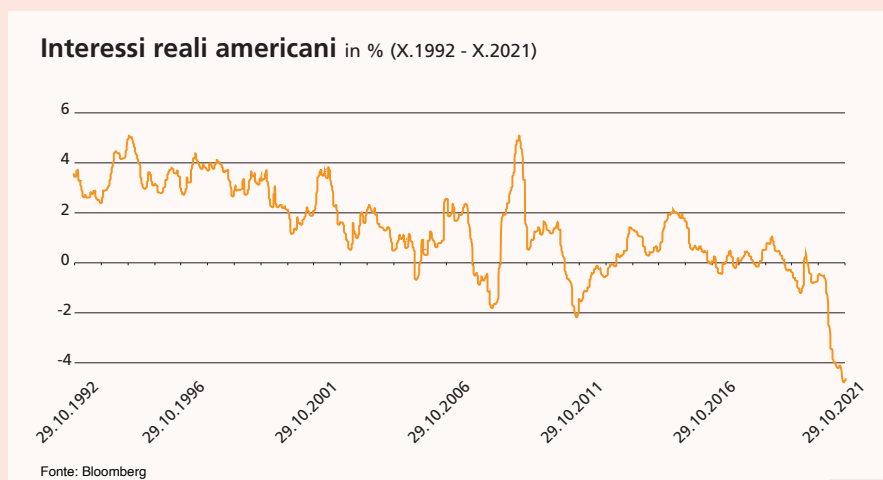


L'isola del tesoro

Si preannuncia un anno non dei più semplici, e dalla forte volatilità, in cui trovare vero valore sarà molto complesso. Servirà un nuovo modo di guardare ai mercati finanziari.



Mario Cribari, Partner e responsabile strategia di BlueStar Investment Partners. A lato, il crollo verticale degli interessi reali americani nell'ultimo trentennio.



tempo libero, materiali, energetici, finanziari, industriali e farmaceutici.

L'eccezione alle non logiche dell'obbligazionario è l'High Yield emergente che presenta, rispetto all'occidentale, livelli di spread storicamente interessanti, un deciso pick-up di rendimento, scadenze generalmente corte e fondamentali non brillanti ma neppure così disastrosi.

Sulle materie prime è cominciato un nuovo super-ciclo di crescita a causa dei sotto-investimenti cronici degli ultimi anni (grazie Greta!). Perché purtroppo, a differenza di altre cose, petrolio e gas non si possono 'stampare'... Il dollaro sta sperimentando un classico overshooting, che potrebbe ulteriormente accelerare, ma che non rispecchia tuttavia le gravissime lacune del sistema economico-finanziario-politico americano: il peggio potrebbe ancora arrivare.

Se il 2021 si è rivelato particolarmente impegnativo da gestire a causa dei frustranti stop and go delle rotazioni settoriali, dei timori legati all'inflazione e di una pandemia che resiste a ogni misura, il 2022 potrebbe essere caratterizzato dalla difficoltà nel trovare vero valore e soprattutto nella capacità di digerire il riequilibrio delle principali variabili economiche e finanziarie del nuovo mondo post-pandemico. Solo chi è disposto a lasciarsi alle spalle i vecchi schemi di ragionamento e a guardare la mappa degli investimenti con occhiali nuovi potrà per lo meno intuire dove sta il tesoro...

Per una professione basata sulla previsione l'onestà intellettuale è fondamentale. Perché ex post siamo tutti guru. Nel nostro Outlook 2021 abbiamo peccato di eccessiva prudenza sul posizionamento azionario; gli Emergenti, Cina in particolare, hanno deluso le aspettative; un dollaro così forte ha infine rappresentato la sorpresa più clamorosa. Sul lato delle previsioni corrette invece una congiuntura economica brillante; un tasso di inflazione ben più alto del passato; un'ottima performance dei real asset; un andamento deludente nell'obbligazionario; la netta sovraperformance delle obbligazioni governative cinesi e del renminbi.

Guardando al 2022 è bene delineare uno scenario costruttivo anche se, in un'epoca dove qualunque cosa si guarda è cara, l'esercizio certosino di chi ricerca valore piuttosto che di chi rincorre qualunque cosa si muova è sempre più difficile. Una correzione significativa dei mercati azionari, per quanto molto tirati, sarebbe giustificata solo da una recessione economica che allo stato dei fatti non avrebbe

motivazioni fondamentali. Sullo sfondo, a sostegno dell'asset class, restano tassi reali che si trovano ai livelli più bassi della storia e senza senso. A spingere comunque verso un periodo di maggiore volatilità vi sono parecchi elementi: il frustrante peggioramento pandemico, la consapevolezza che un'inflazione di almeno il 4% non sarà transitoria, Banche Centrali (anche la Bce) costrette a diventare meno amichevoli, rallentamenti nella produzione a causa di numerosi colli di bottiglia, un inverno caldissimo per l'energia, equilibri geopolitici di nuovo in fibrillazione.

All'interno del segmento azionario rimane la fiducia sugli Emergenti in particolare Cina e Brasile, estremamente sottovalutati. La prima dovrebbe tornare a crescere ai suoi soliti ritmi dopo la strategia del 'bastone' messa in atto da Xi contro il Covid e taluni eccessi speculativi. Il Brasile, con un rapporto prezzo/utigli di 7x per il 2022, ha già pienamente scontato il disastro Bolsonaro che auspicabilmente saluterà tutti nel corso delle prossime elezioni. A livello settoriale chi cerca valore deve guardare ai settori più value e ciclici: