**Finlabo: Azionario Europa, rischio trappola sulle large cap sopravvalutate**

A cura da **Alessandro Guzzini, Ceo Finlabo Sim e gestore di Finlabo Dynamic Equity**

L’economia globale è prossima a entrare in una fase di recessione. L’Europa si trova già in questa fase mentre, negli USA, i principali anticipatori dell’andamento del ciclo economico mostrano una probabilità estremamente elevata di una recessione entro il 2024. **Il deterioramento dei dati macroeconomici e delle condizioni finanziarie è ormai evidente. L’inversione della curva dei titoli del Tesoro mostra uno spread tra i titoli a scadenza a 2 anni e quelli con scadenza a 10 anni paragonabile a quello che si è registrato a fine anni ’70.**

Nelle fasi finali di bull market azionario non è raro vedere i titoli a maggiore capitalizzazione fare da scudo contro i cali in Borsa e scendere in seguito rispetto ad altri titoli. In questo ambiente, il rischio però è che alcune posizioni particolarmente sovraffollate, reputate più sicure dal mercato, si trasformino invece in trappole da cui poi è più difficile uscire, soprattutto se dovessero esserci accelerazioni al ribasso sul mercato, con perdite maggiori rispetto ad altri segmenti che hanno già prezzato in precedenza il rischio di recessione.

Eccesso di euforia
Nell’ultima grande crisi finanziaria, le small e mid cap americane iniziarono a sottoperformare verso la fine del 2007. Dopo il fallimento di Lehman Brothers, il 15 settembre 2008, iniziarono a recuperare facendo meglio delle blue chip che crollarono in Borsa. Nonostante sia improbabile il ripetersi di uno scenario visto quindici anni fa, **è quasi certo dal punto di vista statistico che l’attuale spread tra le small e le large cap sia destinato prima o poi a chiudersi. Il modo più probabile, secondo noi, è che ciò avvenga con la discesa delle blue chip.** Ci sono dei segnali in questa direzione anche in Europa dove, per esempio, **Novo Nordisk**, società danese che opera nel settore dei farmaci per il diabete e l’obesità, è oggi tra i top performer in Borsa, oltre a essere tra i titoli a più grande capitalizzazione e anche tra i più cari. Il titolo è arrivato a quotare quasi 15 volte i ricavi, in un settore nel quale, in media, le aziende non superano tre volte i ricavi. Secondo noi, attorno a questi titoli large cap c’è un eccesso di euforia che non prezza correttamente i rischi derivanti dalla concorrenza nel settore farmaceutico e dalla diversa regolamentazione dei farmaci nei vari paesi.

Maggiori opportunità nei titoli value
Come negli Usa, anche in Europa i titoli small e mid cap hanno già incamerato nei prezzi il rischio recessione, mentre le Borse sono state sostenute soprattutto dai titoli large cap e growth, una dinamica riscontrabile soprattutto a Piazza Affari e sul mercato azionario francese. **In Europa un catalizzatore per la chiusura dello spread tra large cap e small/mid cap potrebbe derivare dal ritorno a una inclinazione positiva della curva dei rendimenti non appena le banche centrali andranno a ridurre i tassi**. L’ingresso in una recessione e il successivo allentamento monetario, in quanto crediamo che i tassi abbiano toccato il picco a livello nominale e reale, potrebbero spingere invece quei temi di Borsa che sono oggi particolarmente penalizzati, come nel caso dei titoli ciclici e di quelle aziende meno esposte al ciclo economico, ma particolarmente sensibili all’aumento dei tassi.

Cinque titoli da monitorare in Europa
Un settore particolarmente interessante e sottovalutato è l’immobiliare, dove l’aumento dei tassi ha impattato sull’attività delle imprese del settore che hanno sottoperformato in Borsa e oggi mostrano rendimenti attesi molto elevati. In questo segmento, vediamo del valore in **Icade**, società immobiliare francese controllata dalla Caisse des dépôts et consignations, che ai prezzi attuali sconta un rendimento atteso superiore al 10% annuo. Vediamo una possibilità di un repricing molto significativo del titolo a fronte di uno scenario sul breve-medio termine con tassi, nominale e reali, in discesa.

Tra gli altri titoli che riteniamo interessanti, c’è **Hochschild Mining**, società mineraria quotata alla Borsa di Londra, che ha ottenuto un rinnovo ventennale della concessione in Perù ed è prossima ad avviare una nuova miniera in Brasile. Opera in un settore, quello aurifero, che dovrebbe trarre beneficio sia da un rallentamento dell’economia a livello globale, o da una recessione, sia da condizioni monetarie più favorevoli da parte delle banche centrali.

**Un altro settore che ci convince è quello dell’Oil & Gas**. Una quota consistente di flussi negli ultimi anni è andata su fondi molto stringenti dal punto di vista Esg. L’eccessiva selettività ha portato a una profonda sottovalutazione di alcune società escluse dai fondi sostenibili e che ora offrono rendimenti attesi superiori, in alcuni casi, anche del 20%, e costituiscono interessanti opportunità di acquisto sul mercato. In questo segmento ci ha convinto la società spagnola **Repsol**, che oggi il mercato valuta 4,5 volte gli utili, sebbene le prospettive di crescita del titolo siano incoraggianti anche per la recente dinamica dei prezzi che ha iniziato a girare al rialzo. Una dinamica simile è riscontrabile nel gruppo **Tlc Proximus**, società belga che è arrivata quotare circa sette volte gli utili, con dividendi attesi di circa il 10% e stime sulla profittabilità al rialzo. Nel settore finanziario, infine, troviamo eccessivamente sottovalutata l’austriaca **Raiffeisen Bank**, che oggi è prezzata poco sopra 3 volte gli utili, penalizzata dopo il conflitto in Ucraina per l’esposizione al mercato russo. Prevediamo un forte upside per questa banca, che continua a mostrare fondamentali solidi, anche a seguito dell’annuncio una forte riduzione del portafoglio prestiti in Russia. Inoltre, la banca ha confermato l'intenzione di cedere la controllata russa.