



METROPOLE<sup>®</sup>  
Gestion

  
ODDO BHF  
ASSET MANAGEMENT

## I rischi geopolitici rafforzano il cambio di regime in corso

L'elezione di Donald Trump aveva siglato, contro l'attuale tendenza mondiale, il ritorno del protezionismo negli Stati Uniti e un forte incoraggiamento alla produzione locale. Questa politica, ripresa dal suo successore, era principalmente rivolta all'America della classe medio-bassa e alla sua percezione di iniquità sociale di fronte alla globalizzazione. La messa in discussione della "globalizzazione felice"<sup>1</sup> tocca ora la sfera economica e più in particolare le imprese. La crisi pandemica ha infatti messo in evidenza improvvisamente la fragilità delle filiere produttive globalizzate. Il conflitto appena iniziato tra Russia e Ucraina aggrava questa constatazione. Sottolinea inoltre, al di là dei rischi della disorganizzazione, i pericoli della dipendenza energetica e alimentare, mettendo in discussione le principali teorie economiche su cui si basa il movimento di globalizzazione. Senza difendere l'idea che questi eventi infliggeranno loro un colpo fatale, percepiamo tuttavia un cambiamento nel modo di esprimersi di molte aziende. È in corso una riflessione nella quale è in gioco una ricomposizione dei modelli di produzione, senza dubbio più organizzati vicino ai mercati locali. Più virtuosi dal punto di vista sociale e ambientale, questi sviluppi costituiscono una rottura con il movimento degli ultimi decenni e contribuiscono a un importante cambio di regime, segnato dal ritorno dell'inflazione.

Il settore automobilistico, emblema della globalizzazione, riassume in sé le sfide che molti settori si trovano ad affrontare. La ricerca sempre crescente di economie di scala, l'accesso a manodopera a basso costo e una strategia di "zero stock" hanno portato il settore a sviluppare complesse catene del valore globali e sistemiche. La pandemia ne ha rivelato i punti deboli. Alla carenza di semiconduttori, manifestatasi con l'emergenza sanitaria, che ha causato gravi disagi alle linee di produzione, segue ora quella dei cavi elettrici. Le chiusure di fabbriche in Ucraina, che rappresentano per le case automobilistiche europee il 30% della fornitura di questi componenti, stanno ancora una volta ostacolando le prospettive di un rimbalzo dei volumi in questo settore. Mentre il settore europeo<sup>2</sup> occupava la vetta della classifica delle performance borsistiche prima dell'inizio dell'invasione russa dell'Ucraina, ha poi registrato un calo del 24% al punto culminante dell'avversione al rischio<sup>3</sup>, mentre gli indici europei<sup>4</sup> sono scesi allo stesso tempo del 9%. A fine marzo, il comparto ha registrato una delle peggiori performance del settore dall'inizio dell'anno. Questa nuova crisi giustifica l'allontanamento da un settore già interessato dalla regolamentazione e che sta affrontando profondi cambiamenti? Questo si potrebbe riassumere adottando un precetto che sembra essere pieno di buon senso: "Wen You dont know, You dont buy". Di fronte all'incertezza, cerchiamo da parte nostra di prevedere gli scenari peggiori e di confrontarli con la valutazione. Questo principio ci ha guidato nei nostri investimenti in periodi caratterizzati da una totale mancanza di visibilità, e in particolare nel primo trimestre del 2020 quando è emersa la crisi sanitaria. Abbiamo quindi aumentato

enormemente i nostri investimenti nel settore automobilistico.

Prima dell'inizio della crisi in Ucraina, IHS Markit, società di riferimento per le previsioni di produzione del settore, prevedeva un rimbalzo dei volumi del mercato globale dei veicoli leggeri del 9% nel 2022. Questo dato è stato rivisto al ribasso di 5 punti, nel corso del mese di marzo, a +4%. Un modesto aumento per un settore i cui volumi restano depressi, il 19% al di sotto del picco registrato nel 2017<sup>5</sup>. Per giustificare il recente calo della capitalizzazione del settore, bisognerebbe applicare una riduzione dei volumi tanto violenta (-16%) quanto quella registrata durante la crisi finanziaria del 2008<sup>6</sup>. A quel tempo, il PIL mondiale era crollato riflettendo uno shock economico molto più estremo del rischio di stagflazione, sempre più citato nelle ultime settimane per giustificare i ribassi dei titoli ciclici. Altrettanto improbabile che l'aumento dei prezzi delle materie prime e dei costi energetici giustifichi il recente calo del settore. È interessante a questo proposito sottolineare che, nonostante nell'arco di 20 anni si sia verificata una moltiplicazione per oltre 3 del prezzo dell'acciaio - componente che rappresenta il 40% dei costi dei materiali di un veicolo -, i margini del settore automobilistico europeo sono aumentati nel corso del periodo. Altrettanto impressionante, e nonostante le difficoltà incontrate sulle linee di produzione negli ultimi mesi, è il fatto che molti produttori europei registrano margini operativi record. Le valutazioni dei titoli dei gruppi Volkswagen, BMW e Mercedes Benz che deteniamo nei nostri portafogli sono estremamente basse, anche in uno scenario che prevedrebbe un calo dei margini.

Di fronte ai rapidi cambiamenti e alle numerose interruzioni degli ultimi mesi, l'industria automobilistica europea ha mostrato una grande resilienza. Il settore dimostra così la sua capacità di integrare e accelerare le profonde trasformazioni che sta affrontando. Nonostante il recente calo, il settore registra una delle migliori performance dall'inizio del rimbalzo del mercato azionario europeo avviato alla fine del primo trimestre del 2020, poco dopo la comparsa della crisi sanitaria. Sfruttare le esagerazioni del mercato, al culmine dell'incertezza, selezionando le aziende capaci di adattarsi alle tendenze di lungo periodo e alle grandi trasformazioni che verranno, è parte integrante del nostro lavoro. I nostri portafogli sono posizionati su titoli sottovalutati, con un forte potenziale di rivalutazione e in grado di far fronte al cambio di regime appena iniziato.

Fonti :

1. "La mondialisation heureuse", Alain Minc.
2. Indice Stoxx Europe 600 Automobiles & Parts Dividendi netti reinvestiti (Indice SXAR).
3. Tra il 23 febbraio (vigilia dell'invasione) e l'8 marzo (ultimo minimo registrato dai mercati azionari).
4. Indice Stoxx Europe 600 Dividendi netti reinvestiti (Indice SXXR).
5. A fine 2021 i volumi di produzione erano di 77,20 milioni contro i 95,15 del 2017 – Fonte: IHS Markit.
6. Fonte: IHS Markit.

## Avvertenza

---

**Nessuna delle società di cui sopra costituisce una raccomandazione di investimento. La performance passata non è un'indicazione affidabile della performance futura e non è costante nel tempo. La strategia è esposta a rischio di perdita di capitale.**

ODDO BHF AM è la filiale di asset management del Gruppo O DDO BHF. È il marchio comune delle cinque società di gestione giuridicamente distinte ODDO BHF AM SAS (Francia), O DDO BHF PRIVATE EQUITY (Francia), ODDO BHF AM GmbH (Germania), ODDO BHF AM Lux (Lussemburgo) e METROPOLE GESTION (Francia).

Le opinioni espresse in questo documento corrispondono alle aspettative del mercato di METROPOLE GESTION al momento della pubblicazione del documento. Sono suscettibili di cambiare a seconda delle condizioni di mercato e non possono in alcun modo determinare la responsabilità contrattuale di METROPOLE GESTION.

Prima di investire in qualsiasi classe di attività, si raccomanda vivamente ai potenziali investitori di informarsi in dettaglio sui rischi a cui sono esposte tali classi di attività, in particolare il rischio di perdita di capitale.