

Società cicliche europee: valutazioni che già influiscono su uno scenario recessivo

Dall'inizio dell'anno, i titoli ciclici europei hanno chiaramente sottoperformato rispetto ai titoli difensivi. In risposta all'accelerazione delle tendenze inflazionistiche, alcuni investitori temono un drastico cambio di rotta da parte delle banche centrali, che spingerebbe l'economia in recessione. La guerra in Ucraina, che sta aumentando le pressioni inflazionistiche, e le recenti misure di contenimento messe in atto in Cina, hanno esacerbato da allora questi timori. Queste incertezze hanno provocato un calo dei titoli ciclici che oggi appare eccessivo. La valutazione dei titoli ciclici rispetto ai titoli difensivi in Europa è attualmente a un livello simile a quello raggiunto durante la crisi finanziaria causata dalla crisi dei subprime.

Cyclicals (ex-Techs) / Defensive Relative PE



Source : Datastream, BNPP Exane estimates

Le pubblicazioni trimestrali, invece, riflettono una diversa visione della realtà. I dati pubblicati mostrano una domanda che resta forte, con andamenti che in questa fase non mostrano segnali di rallentamento, come le pubblicazioni ad aprile degli indici PMI per i settori manifatturiero e dei servizi nella zona euro, che restano molto orientati verso il positivo. Nonostante l'inflazione, l'andamento dei consumi rimane positivo, con le famiglie che beneficiano dei risparmi accumulati nel corso degli ultimi due anni, mentre gli investimenti beneficiano pienamente dei programmi di sostegno dei governi. Allo stesso tempo, le aziende devono affrontare l'aumento dei costi dell'energia e delle materie prime, nonché le interruzioni che persistono nelle catene di approvvigionamento. Recenti pubblicazioni di società cicliche mostrano, tuttavia, che questi effetti negativi sono generalmente controbilanciati dall'effetto positivo della leva operativa e/o degli aumenti di prezzo trasferiti ai clienti.

Come indicato nella lettera del mese scorso*, la valutazione dei costruttori di automobili tiene conto di un ulteriore forte calo della produzione automobilistica anche se la produzione mondiale di automobili è inferiore del 19% rispetto al picco raggiunto nel 2018. Il settore mostra tuttavia caratteristiche di notevole resilienza, come evidenziato dal margine operativo record (16,4%) pubblicato da Mercedes nella sua divisione auto nel primo trimestre. Nell'industria, Signify – leader nelle soluzioni di illuminazione – mostra risultati comparabili. Mentre la società ha appena pubblicato nel primo trimestre una crescita organica del 6,4% e un solido margine operativo al 10,5%, la valutazione attuale include una revisione delle aspettative di fatturato per quest'anno, paragonabile a uno scenario come quello osservato

durante la recessione del 2009 associata a una forte contrazione della redditività. Anche se un tale scenario non può essere completamente escluso, va comunque notato che Signify è un attore al centro della transizione energetica che consente alle aziende, agli enti locali e anche alle famiglie di ridurre i propri consumi energetici e le proprie emissioni di gas serra.

Anche le banche europee si trovano in una situazione simile, con una forte sottoperformance del settore dallo scoppio della guerra in Ucraina. Nonostante l'aumento dei tassi di interesse (+110 punti base per i tassi tedeschi a 10 anni dall'inizio dell'anno), che avrà un impatto positivo sul reddito da interessi, alcuni investitori sono stati molto cauti, temendo un forte aumento del costo del rischio dovuto a un indebolimento dell'economia che inciderebbe sulla redditività del settore.

Euro Stoxx Bank vs 10Y German bond yield



Source : Bloomberg, data as of 03/05/2022

Le prime pubblicazioni nel settore da parte di Banco Santander, Bankinter o Lloyds non mostrano, invece, alcun deterioramento del costo del rischio. Tuttavia, è probabile che gli attori esposti a Russia e Ucraina vedranno almeno un temporaneo deterioramento della qualità dei loro portafogli creditizi. Le banche europee presentano attualmente coefficienti di solvibilità elevati che consentiranno loro di assorbire facilmente eventuali accantonamenti.

Le attuali valutazioni delle banche risentono quindi di un aumento del costo del rischio che non è certo senza tener conto del beneficio dell'aumento dei tassi di interesse sul reddito da interessi che è effettivamente reale. A titolo illustrativo, il Banco Santander registra attualmente un rapporto prezzo/fondi tangibile inferiore di 0,6x, mentre la banca prevede di ottenere quest'anno un tangibile ritorno sul capitale proprio di oltre il 13%.

I nostri portafogli mantengono quindi un'elevata esposizione alle banche oltre che alle società industriali cicliche scontate, un posizionamento adeguato al cambio di regime in atto, caratterizzato da un calo della globalizzazione ma anche dalle trasformazioni legate alla transizione energetica e alla digitalizzazione dei processi industriali, in un mondo caratterizzato da un'inflazione strutturalmente più elevata rispetto al regime precedente.

Fonti :

* I rischi geopolitici rafforzano il cambio di regime in corso

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.