



**METROPOLE**  
Gestion

  
**ODDO BHF**  
ASSET MANAGEMENT

## Impatto del conflitto russo sulla nostra scelta di titoli

Lo scoppio della guerra in Ucraina costituisce uno shock le cui ripercussioni economiche a breve e a lungo termine sono difficili da misurare in questa fase. Mentre la reazione dei mercati a eventi di natura sistemica si manifesta con massicci movimenti di flussi senza molto discernimento, il nostro approccio consiste nel considerare sistematicamente lo scenario più sfavorevole per i titoli che deteniamo nel nostro portafoglio. Ciò comporta l'individuazione di tutti i rischi, anche i più improbabili, al fine di garantire la capacità delle società in cui abbiamo investito di superare la crisi, e di valutare se tali rischi siano correttamente presi in considerazione nella loro valutazione. Questo metodo, che guida invariabilmente le nostre scelte di investimento nei periodi di grande incertezza, rafforza il posizionamento dei nostri portafogli in questo nuovo periodo di crisi.

In generale, le aziende europee hanno un'esposizione molto ridotta verso la Russia, che rappresenta in media solo l'1,6% del loro fatturato<sup>(1)</sup>. Lo stesso vale per le società che deteniamo nel nostro portafoglio, la cui esposizione media non supera il 2%<sup>(2)</sup>. Tra i titoli più esposti, si segnala che il calo dei titoli bancari come Unicredit, Société Générale o ING è sproporzionato rispetto ai rischi sostenuti. Supponendo che queste banche perdano tutte le loro attività esposte verso la Russia, vale a dire il mancato rimborso dei prestiti concessi e la perdita del capitale investito nelle loro filiali russe, quando ne hanno, manterrebbero livelli di fondi propri molto al di sopra dei requisiti normativi. Il caso della banca ING è uno degli esempi più eclatanti. La capitalizzazione di mercato del titolo è scesa di oltre 10 miliardi di euro<sup>(3)</sup> mentre la banca ha dichiarato un'esposizione di prestiti concessi inferiore a 5 miliardi di euro, che corrisponde a un anno di utile netto per ING. In base alla nostra analisi, la perdita totale di tali attività non avrebbe alcuna conseguenza sui fondi propri della banca, che è sovracapitalizzata, e che attende l'approvazione della BCE per restituire l'avanzo agli azionisti.

Oltre a queste tre banche, l'esposizione dei nostri portafogli al rischio russo è confinata ai gruppi petroliferi BP e TotalEnergies, le cui attività in Russia contribuiscono solo per circa il 5% ai rispettivi flussi di cassa<sup>(4)</sup>. Allo stesso modo, il deprezzamento completo di queste attività senza alcuna compensazione non deteriorerebbe in modo significativo la loro salute finanziaria, e la perdita di questi ricavi futuri sarebbe ampiamente compensata dal mantenimento dei prezzi dell'energia a livelli molto elevati in base alla nostra analisi.

Nonostante il netto calo della performance a seguito dell'invasione dell'Ucraina, i nostri portafogli sono poco esposti al rischio russo. L'elevata volatilità dei mercati ci ha comunque spinto ad apportare diverse modifiche all'interno dei nostri portafogli nei giorni precedenti questo evento. Abbiamo ridotto la nostra esposizione al settore petrolifero abbassando la ponderazione dei titoli TotalEnergies e Shell, la cui valutazione include ora un prezzo del petrolio che dovrebbe mantenersi a un livello elevato. Abbiamo anche aumentato il peso dei titoli farmaceutici (Sanofi e Grifols, specialista mondiale nei prodotti sanguigni) che presentano in primo luogo una significativa sottovalutazione.

In una prospettiva di lungo periodo, lo shock generato dal conflitto accelererà sicuramente gli sconvolgimenti economici in atto: la fine della globalizzazione dei sistemi di produzione e delle filiere, di cui possiamo constatare la fragilità, nonché il massiccio aumento delle spese di investimento nel quadro di una trasformazione industriale, digitale ed energetica su larga scala, che si accompagna al ritorno dell'inflazione. I nostri portafogli sono posizionati per beneficiare di questo importante cambiamento nel regime economico, che avevamo già identificato prima della crisi.

Fonti:

1. Morgan Stanley research : "Sizing Up Further Escalation" February 23, 2022..
2. Informazioni ottenute direttamente dalle aziende (relazioni annuali, contatto diretto).
3. Bloomberg dal 23 febbraio 2022 (vigilia dell'invasione) al 1° marzo 2022.
4. Stima Kepler Cheuvreux per l'anno 2021

## 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.