



Il cuore oltre l'ostacolo

Il 2021 volge ormai al termine con i mercati azionari ai massimi storici. Gli analisti, come di consueto, cercano di prevedere cosa abbia in serbo il nuovo anno, con più di qualche preoccupazione: le borse mondiali hanno raggiunto il massimo? Siamo entrati in una bolla finanziaria? Siamo arrivati a dei livelli insostenibili? È arrivato il momento di uscire dal mercato azionario?

Sono certamente domande complesse a cui rispondere, perciò occorre fare dei distinguo. Innanzitutto, è innegabile che vi siano alcuni titoli, soprattutto nel settore tecnologico statunitense, che hanno raggiunto valutazioni elevatissime tali da riportarci con la mente alla bolla speculativa del 2000. Ma al contempo le prospettive di alcune di queste aziende, come Google, Apple, Microsoft, Facebook e Nvidia restano assolutamente straordinarie: operano in settori che continueranno ad avere tassi di crescita altissimi e hanno risorse finanziarie e talenti che gli consentiranno di crescere, sviluppare nuovi business e dominare i propri settori per molti anni a venire.

Anche altre industrie trattano a premio rispetto al resto del mercato, ma la crescita attesa dei fatturati in parte giustifica queste valutazioni: pensiamo alle società legate alle energie rinnovabili e alle loro prospettive nella transizione alla green economy, ai titoli legati ai semiconduttori sempre più presenti e necessari nella vita di tutti i giorni, all'intelligenza artificiale, all'internet delle cose e all'astro nascente del *metaverse*, la nuova frontiera della realtà virtuale.

Ma il mercato è complesso e composto da diverse tematiche: pur essendo vero quanto sopra, è ancora possibile trovare titoli e settori che trattano a sconto rispetto all'indice e alla loro stessa storia. Le aziende farmaceutiche per esempio, tra le protagoniste dell'ultimo biennio, hanno valutazioni conservative nonostante le prospettive di una sostanziale crescita e il vantaggio che la tecnologia ha dato loro nella ricerca di nuove medicine. I titoli legati alle riaperture non hanno partecipato al rialzo, bloccati dalle paure di nuove restrizioni, e proprio per questo ancora comprabili in un'ottica di medio periodo.

Anche le borse del Vecchio Continente trattano a multipli che sono talvolta delle frazioni di quelle americane pur comprendendo diverse eccellenze, anche tecnologiche. E se pensiamo ai giganti mondiali dobbiamo per forza spingerci in Asia e in particolare in Cina dove la capacità innovativa ha cominciato a rimpiazzare quella produttiva. La più grande economia asiatica vuole diventare leader delle energie rinnovabili e dei veicoli elettrici, delle nuove tecnologie legate alla telemedicina e



all'intelligenza artificiale. E nonostante abbia subito un rallentamento ha ancora davanti a sé tassi di crescita elevati.

Siamo come tutti consapevoli dei tanti rischi, come le guerre commerciali, le tensioni geopolitiche in Ucraina, Taiwan, Iran e soprattutto la pandemia con la nuova variante Omicron che in assenza di nuovi prolungati lockdown sembra per ora non spaventare più di tanto i mercati. Ma questa consapevolezza fa in modo che il mercato sia "vaccinato" contro questi rischi, che sono per lo più scontati nei prezzi dei titoli, creando quindi opportunità anche negli scenari meno favorevoli.

La novità rispetto al recente passato è la comparsa dell'inflazione, almeno a breve termine, che spinge le banche centrali a ridurre il tasso di espansione della massa monetaria. L'abbondanza di moneta è stata di grande aiuto all'economia nell'ultimo anno e mezzo. Comunque la liquidità rimane tuttora ampiamente disponibile. Nei principali paesi i tassi di interesse sono in salita, eppure rimangono a livelli estremamente bassi e comunque inferiori al tasso d'inflazione. Le prossime strette monetarie non dovrebbero compromettere la crescita di quelle economie ancora in solida espansione.

Di cosa avere paura allora? Riteniamo che oggi uscire dal mercato sia una scelta più rischiosa che rimanervi, come abbiamo visto ripetutamente negli anni scorsi, quando il mercato già sopravvalutato è poi cresciuto ulteriormente. La nostra idea è di **gettare il cuore oltre l'ostacolo**: restare investiti e al tempo stesso proteggersi con le strutture opzionarie, prediligendo la riduzione della volatilità rispetto al tentativo spesso illusorio di vendere e comperare al momento opportuno. Inoltre è utile ribilanciare il portafoglio monetizzando a esempio i titoli *growth* e caricando i titoli *value*, oppure spostandosi dai titoli americani ai titoli europei e dei mercati emergenti. Occorre poi sempre diversificare e decorrelare. Certo una correzione è sempre possibile, forse probabile, ma a nostro parere, mantenendo un portafoglio solido e protetto, i mercati azionari costituiscono tuttora l'investimento più interessante.

Ringraziando ancora una volta i nostri clienti per la fiducia, auguriamo a tutti un felice Natale e un magnifico 2022.

Milano, 27 dicembre 2021

Alessandro di Carpegna Brivio
Amministratore delegato Camperio Sim