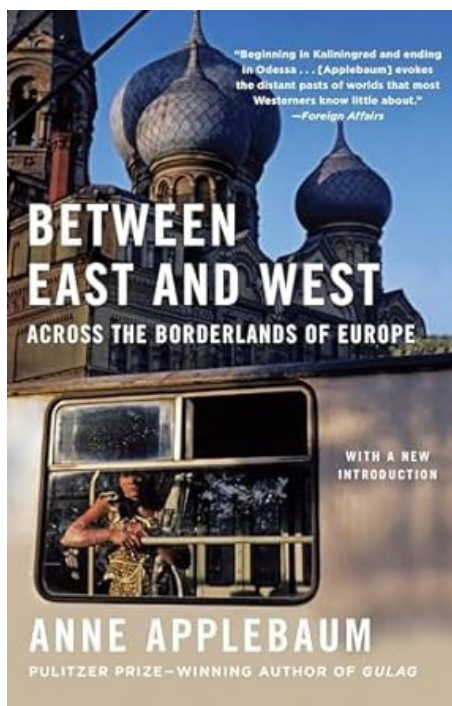


TU, RAGAZZO DELL'EUROPA

La Festa dell'Europa celebrata il 9 maggio ha ricordato come i valori di libertà e democrazia che reggono gli ordinamenti democratici non siano scontati, il ritorno della logica di potenza è monito della loro fragilità. Per le leadership europee e per gli elettori che andranno alle urne a giugno, la posta in gioco è il ruolo dell'Europa nel nuovo ordine globale, la dotazione di una governance adeguata e, dal punto di vista economico, di un efficiente mercato dei capitali.

“Nel febbraio 1994, nella grande sala da ballo del municipio di Amburgo, in Germania, il presidente dell'Estonia tenne un discorso straordinario. In piedi davanti a un pubblico in abito da sera, Lennart Meri ha lodato i valori del mondo democratico a cui l'Estonia aspirava allora di aderire. “La libertà di ogni individuo, la libertà dell'economia e del commercio, così come la libertà della mente, della cultura e della scienza, sono inseparabilmente interconnesse”, ha detto ai cittadini di Amburgo. “Essi formano il prerequisito di una democrazia vitale”. Il suo paese, avendo riconquistato l'indipendenza dall'Unione Sovietica tre anni prima, credeva in questi valori: “Il popolo estone non ha mai abbandonato la sua fede in questa libertà durante i decenni di oppressione totalitaria ...!l'Occidente dovrebbe “rendere enfaticamente chiaro alla leadership russa che un'altra espansione imperialista non avrà alcuna possibilità”. A questo punto, il vicesindaco di San Pietroburgo, Vladimir Putin, si è alzato ed è uscito dalla sala”.



Anne Applebaum. “Between East and West: Across the Borderlands of Europe” (1994)



Carlo Benetti
Market Specialist
di GAM (Italia) SGR
S.p.A.

Il brano che avete appena letto è tratto da un articolo di Anne Applebaum pubblicato su The Atlantic poche settimane dopo l'invasione russa in Ucraina. La tentazione imperialista dalla quale il presidente estone metteva in guardia è venuta brutalmente allo scoperto, l'ex vicesindaco diventato premier guida un conflitto che non è solo militare: è lo scontro tra modelli di governo, tra mondi e modi inconciliabili nell'idea dei diritti civili, delle libertà degli individui, dei popoli.

“Ragazzo dell'Europa”, la bella canzone di Gianna Nannini del 1982, racconta di un ragazzo polacco in fuga dall'oppressione sovietica, “dentro quella canzone c'era la spinta ad abbattere tutti gli steccati” racconta la cantante “incarnava ed incarna ancora oggi l'idea dell'Europa, che è un sentimento d'appartenenza, anche a mondi diversi, a una diversità che ci fa forti”.

La Festa dell'Europa, celebrata la settimana scorsa in un tempo pericolosamente prebellico, ha ricordato come i valori di libertà e democrazia che reggono gli ordinamenti democratici non siano scontati, il ritorno della logica di potenza ricorda quanto essi siano fragili, esorta alla responsabilità della loro custodia.



Gianna Nannini, “Latin Lover”. Pubblicato nel 1982 è il quinto album dell'artista senese e contiene il brano “Ragazzo dell'Europa”

Il 9 maggio 1950, la “Dichiarazione” del ministro degli esteri francese Robert Schuman e la creazione della Comunità Europea del Carbone e dell'Acciaio costituirono il momento fondativo delle istituzioni sovranazionali dell'Unione. Da allora l'avanzamento verso l'integrazione si è svolto attraverso le crisi, secondo la celebre, profetica frase di Jean Monnet “l'Europa si farà nelle crisi e sarà la somma delle soluzioni apportate a queste crisi”.

La risposta comunitaria all'ultima crisi, quella del Covid, è stata l'acquisto centralizzato del vaccino e, soprattutto, il piano Next Generation EU, il programma di investimenti finalizzato allo stimolo della crescita, finanziato per la prima volta con l'emissione di debito comunitario.

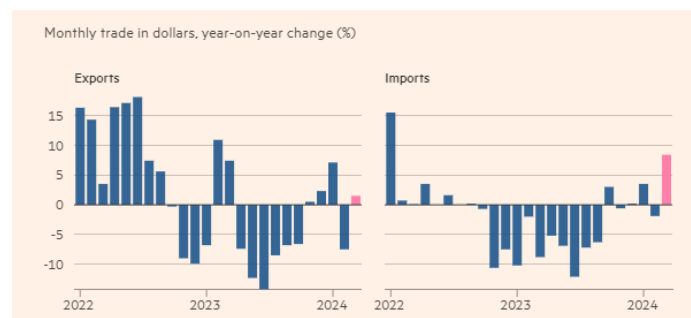
Il mondo non è più quello rappresentato dalle mappe di Mercatore, in mezzo ai due campioni globali che si contendono il primato politico, tecnologico e militare, per i paesi europei agire nella dimensione comunitaria è questione non più rinviabile. Per le leadership e per gli elettori che andranno alle urne a giugno, la posta in gioco è il ruolo del Vecchio Continente nel nuovo ordine globale e la dotazione di una governance adeguata.

Il vecchio ordine si è disintegrato, gli equilibri, per quanto imperfetti, che hanno segnato la storia degli ultimi settant'anni sono saltati, si è opacizzato il valore degli organismi sovranazionali (citofonare all'Organizzazione del Commercio Mondiale) e hanno ripreso vigore i rapporti bilaterali.

Si tratta di un cambiamento che offre spazio e argomenti ai nazionalismi, dove non si combattono guerre cruente si combattono guerre commerciali.

I sussidi governativi cinesi alterano la concorrenza ma la risposta con le barriere doganali (gli Stati Uniti pensano a dazi di oltre il 100% sulle autovetture elettriche cinesi) riporta le lancette della storia al tempo del mercantilismo e del protezionismo. È stato dunque molto diverso il clima in cui si è svolta la visita in Europa del presidente cinese Xi Jinping rispetto all'ultima volta, cinque anni fa.

Nel 2019 vennero firmati accordi commerciali e l'Italia siglava la partecipazione alla Belt and Road Initiative. Oggi il presidente cinese si presenta con una crescita economica rallentata e, soprattutto, con lo stigma del sostegno all'aggressione della Russia all'Ucraina. Tra gli argomenti affrontati nei colloqui di Parigi c'è stato anche l'eccesso di capacità produttiva della Cina. Le esportazioni cinesi in aprile sono tornate positive, +1,5% sull'anno precedente, una inversione del dato pesantemente negativo di -7,5% del mese precedente. La Cina ha incrementato anche le importazioni, soprattutto di materiale tecnologico.



Tornano positive le esportazioni cinesi (dati mensili, variazione percentuale anno su anno, fonte Financial Times, China's General Administration of Customs)

La ripresa della seconda maggiore economia del mondo è una buona notizia, ma la forza commerciale cinese fa temere un'invasione di beni che i sussidi governativi tengono a costi estremamente competitivi, soprattutto nei settori della tecnologia e della transizione energetica. Pochi giorni prima dell'incontro con Xi Jinping, il presidente francese aveva dichiarato all'Economist che l'autonomia e la sovranità europea passano per la crescita economica e forme di autonomia tecnologica.

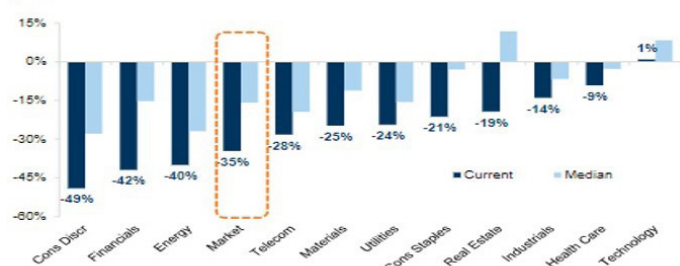
“L'Europa non produce abbastanza ricchezza pro capite” ha dichiarato Macron, deve invece tornare a essere un luogo attraente per investire e innovare. Un obiettivo che ha bisogno di capitali adeguati e di un efficiente sistema finanziario, ancora bancocentrico e vincolato ai confini nazionali. È urgente l'architettura di un mercato dei capitali comunitario che rafforzi la cooperazione, distribuisca i rischi, agevoli il flusso dei risparmi privati verso gli investimenti e la crescita.

En attendant, le notizie economiche del Vecchio Continente continuano a essere buone, il Pil dell'Eurozona e del Regno Unito è stato sorprendentemente positivo, i dati recenti alimentano l'ottimismo, la stagione degli utili conferma i listini europei come alternativa efficiente alle valutazioni di Wall Street.

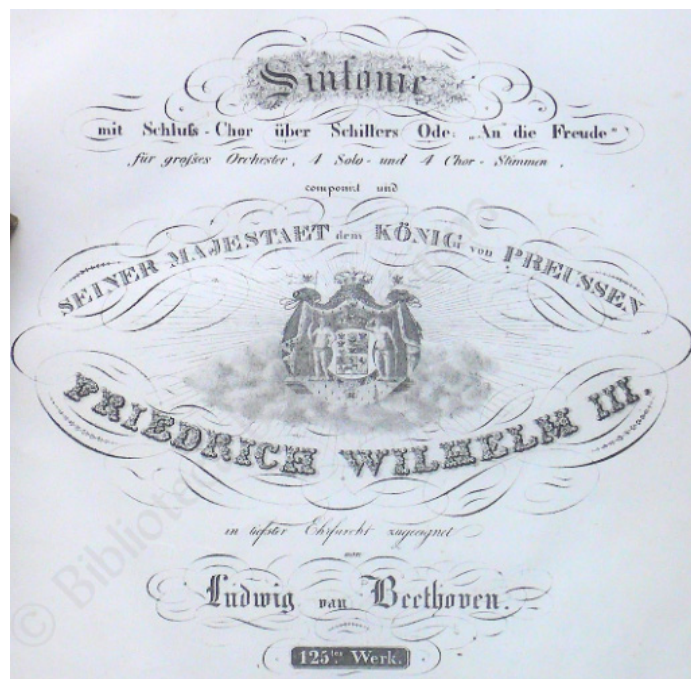
In GAM siamo convinti da tempo delle potenzialità e del valore delle azioni europee che “si riflette in quasi tutti i settori, con i settori ‘value’ che scambiano con un forte sconto rispetto ai settori ‘growth’, scrive Niall Gallagher di GAM, convinto che tale sconto non possa ricondursi solo alla crescita superiore degli Stati Uniti, poiché “anche su una base ‘corretta per la crescita’ i titoli azionari americani continuano a mostrare valutazioni più elevate”. In definitiva, le azioni europee sono semplicemente più convenienti.

“Tu, ragazzo dell'Europa,
tu non perdi mai la strada”

Exhibit 3: The discount is particularly steep in value sectors such as Consumer Discretionary, Financials, and Energy
12m fwd P/E Premium/(Discount). MSCI Europe vs. US over the last 20 years



Rispetto alle valutazioni USA, lo sconto è maggiore nei settori “value”. Fonte: GAM, Goldman Sachs Global Investment Research, FactSet.



In questi giorni si è celebrato anche il duecentesimo anniversario della prima esecuzione della Nona Sinfonia di Beethoven, “Alle Menschen werder bruder” viene cantato nell'inno finale, “tutti gli uomini diventano fratelli”, adottato come Inno d'Europa nel 1972.

Anche da oltreoceano gli investitori guardano con interesse alle azioni europee e alle loro valutazioni, ancora a forte sconto rispetto al listino americano. Tra i settori in evidenza quello energetico, il tecnologico, l'industriale e, naturalmente, i bancari. La maggior parte delle banche ha pubblicato risultati trimestrali superiori alle attese, i driver degli utili sono quelli di cui in GAM parliamo da tempo (vedi L'Alpha e il Beta del 12.2.2024):

1. l'aumento dei tassi d'interesse ha alzato il rendimento del capitale netto del sistema bancario europeo;
2. i prezzi del petrolio e del gas strutturalmente più elevati, unito a livelli più bassi di investimenti “greenfield”, sono all'origine dell'aumento degli utili e dei flussi di cassa delle società del settore dell'energia;
3. gli investimenti fisici legati alla transizione energetica;
4. l'aumento della classe media asiatica e la relativa crescita dei consumi;
5. la digitalizzazione e la diffusione delle tecnologie avanzate.

Per maggiori informazioni visitate il sito GAM.com



Importanti avvertenze legali:

I dati esposti in questo documento hanno unicamente scopo informativo e non costituiscono una consulenza in materia di investimenti. Le opinioni e valutazioni contenute in questo documento possono cambiare e riflettono il punto di vista di GAM nell'attuale situazione congiunturale. Non si assume alcuna responsabilità in quanto all'esattezza e alla completezza dei dati. La performance passata non è un indicatore dell'andamento attuale o futuro.