



# L'intervista. «Tra le aziende che preferisco c'è Glencore»

Offre un'esposizione unica a materiali quali rame, zinco, nickel e cobalto

**Isabella Della Valle**

I listini non correranno più allo stesso ritmo del primo semestre perché sono ancora troppi i nodi da sciogliere dal versante delle banche centrali. Sui settori, interessante la tecnologia applicata all'industria, mentre tra le aree geografiche bene gli emergenti. Ecco in sintesi lo scenario delineato da Marco Ratto di Plenifer Sgr.

**I mercati da inizio anno, nonostante le incertezze, sono cresciuti molto ma le stime per fine anno sono per un calo delle quotazioni. Cosa ne pensa?**

La performance del primo semestre si deve al mancato concretizzarsi dell'attesa recessione e alla convinzione del mercato di un rapido rientro dell'inflazione verso il 2% con tassi, quindi, in discesa. Si è poi sommato l'effetto "intelligenza artificiale" che ha trainato i primi titoli del Nasdaq creando una sovraperformance molto concentrata negli Usa. Se l'economia nel secondo semestre rallenterà meno del previsto, l'ottimismo continuerà a sostenere i mercati, ma difficilmente proseguirà il rally, potremmo piuttosto assistere a una rotazione settoriale nell'azionario. In caso le convinzioni del mercato si rivelassero sbagliate, ci sarà un brusco risveglio. Ci aspettiamo

che alcuni nodi vengano al pettine: vedremo gli effetti delle politiche monetarie e del quantitative tightening negli Usa, dopo l'immissione di liquidità da parte della Fed per fronteggiare la crisi delle banche regionali. Pensiamo inoltre che l'inflazione si rivelerà strutturale, restando sopra al 2% con conseguenti tassi più alti più a lungo di quanto stimato. I fattori inflattivi persistono: la perdita di potere d'acquisto si sta traducendo in rivendicazioni salariali e se i prezzi delle commodity energetiche non scenderanno si esaurirà la loro spinta

deflattiva, mentre fenomeni meteorologici estremi, come la siccità in Argentina o il ritorno del Nino, metteranno più sotto pressione i prezzi delle commodity alimentari.

**Quali sono i temi più interessanti da seguire oggi?**

La tecnologia applicata all'industria, che dovrà ricercare efficienza nei processi produttivi, e la transizione energetica cui guardiamo da sempre con attenzione cercando storie di investimento laterali, dalle materie prime alle società che possono abilitare il cambiamento. In prospettiva sarà interessante anche il settore delle tlc: impossibile ipotizzare la diffusione di alcune applicazioni connesse all'intelligenza artificiale, senza una rete che sostenga la trasmissione di enormi quantità di dati. Ma il settore oggi è

ancora troppo affollato e combatte sui prezzi, con margini che non consentono gli investimenti che però dovranno fare.

**Come deve essere strutturato un portafoglio efficiente?**

In modo radicalmente diverso ri-





spetto a soli due anni fa. In uno scenario di forte incertezza, è rischioso scommettere sulla correlazione tra azioni e obbligazioni e quindi sul classico modello di allocazione 60/40. Occorre selezionare, singole posizioni con un approccio svincolato dai benchmark che ottimizzi il portafoglio, minimizzi la volatilità e punti a rendimenti reali senza assumere rischi elevati. Si deve puntare a ottenere rendimenti significativi a fronte di una volatilità contenuta, combinando l'equity con il fixed income, guardando alla parte

a breve della curva, oggi invertita. E diversificando anche a livello geografico.

#### **Come si fa uno stock picking efficace?**

Combinando l'analisi dei fondamentali dell'azienda con lo scenario macro, valutando quindi fattori quali inflazione, crescita e costo del denaro. La valutazione di ogni opportunità è la sintesi delle due analisi, da effettuare sia quando si cercano storie di crescita di lungo termine con buone prospettive e valutazioni coerenti, sia nella selezione di casi di ristrutturazione con potenziale.

#### **Le aree geografiche che preferite?**

Abbiamo un approccio globale. I mercati emergenti oggi hanno bassa inflazione, frutto di politiche monetarie ortodosse, e offrono interessanti opportunità. Penso al Brasile, o al Messico che beneficerà anche del trend di rilocalizzazione della produzione, mentre altre aree sono ricche di materie prime strategiche per le transizioni in atto, la lente con cui selezioniamo opportunità anche in Europa e negli Usa, aree in cui hanno sede player globali in tali ambiti.

#### **Sull'obbligazionario guarda con più interesse al segmento dei governativi o a quello dei corporate?**

I governativi a breve termine, inclusi i titoli indicizzati all'inflazione, offrono rendimenti molto interessanti, ma preferiamo il segmento corporate di qualità. Guardiamo a senior e

junior bond di emittenti finanziari solidi, e a titoli ibridi del settore energetico e delle tlc che beneficiano di una buona generazione di cassa.

#### **I titoli che reputa più interessanti?**

Siemens, player globale che potrà beneficiare dei processi di automazione e digitalizzazione dei processi industriali. Sprott, investment manager globale specializzato in metalli e materie prime necessarie alla transizione energetica e Glencore, altro player che offre una esposizione unica a materiali quali rame, zinco, nickel e cobalto, e con una valutazione decisamente attraente. Infine, alcuni titoli perpetui bancari di gruppi solidi e globali: oltre a offrire alti rendimenti, potrebbero essere richiamati anticipatamente.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

#### **MARCO RATTO**

##### **Plenisfer**

È co-Fondatore e socio di Plenisfer dal 2019. È stato a capo dell'Emerging Markets di Pioneer I., membro del global Investment committee e consigliere di Pioneer I. M. L. È stato inoltre Portfolio Manager del fondo Euro Strategic

Bond e ha guidato le componenti macro overlay e valuta estera del processo di investimento. Prima di creare il desk di Emerging Markets, è stato responsabile investment management Europe e Asia. È responsabile della gestione del portafoglio e dei team di trading di tutte le asset class.





### LA SOCIETÀ

#### REALTÀ ITALIANA FONDATA NEL 2019

Plenisfer Investments è la boutique dedicata a fondi multi-strategy svincolati dal benchmark fondata nel 2019 da Giordano Lombardo, Mauro Ratto, Diego Franzin e Robert Richardson che hanno promosso una nuova gestione attiva attraverso un approccio multi-strategy. Con un team senior multidisciplinare a Milano, Londra e Dublino, è entrata nel 4° anno di gestione del primo fondo, Destination Value Total Return, su cui il gruppo Generali ha investito 1 miliardo € portando Plenisfer nell'ecosistema di Generali Inv.

**Il confronto.** L'andamento della società i Glencore rispetto al mercato e al settore di riferimento

Base 13/07/2020 = 100



### GLENCORE. Le quotazioni e il consensus degli analisti

#### IL TITOLO IN BORSA

Andamento e volumi



**Il target è 500 pence**

Il titolo Glencore attraversa una fase correttiva dopo il picco di 575 pence a inizio anno. Le quotazioni nelle ultime sedute si sono attestate intorno a 430 pence. Il titolo si sta avvicinando a un importante supporto intorno a 410 pence: è il doppio minimo realizzato nei mesi scorsi e da cui poi è partito un rimbalzo. La violazione di questa soglia per alcune sedute sarebbe

negativa perché potrebbe accelerare una pressione ribassista che poi troverebbe un'ulteriore spinta dall'eventuale rottura al ribasso del livello psicologico di 400. Per uscire da questa situazione, occorre che i prezzi vadano a recuperare la resistenza intorno a 500 pence: a quel punto ci sarebbero i presupposti per tornare ad attaccare i massimi di inizio anno. (A cura di Andrea Gennai)

**I COMPARABLES**

SOCIETÀ	CAPITALIZZ. AL 11/7/2023 (Mn £)	EPS 2023	P/E 2023	P/E 2024	P/ SALES 2023	CONSENSUS DI MERCATO
<b>Glencore Plc</b>	54.160	0,53	8,2	8,4	0,3	Buy
<b>Teck Resources (1)</b>	28.460	5,99	9,2	9,3	1,8	Overweight
<b>Anglo American Plc</b>	29.815	2,47	9	8,8	1,1	Overweight
<b>Rio Tinto Plc</b>	61.886	5,4	9,2	9,7	1,6	Overweight
<b>Exxaro Resources (2)</b>	56.196	42,53	3,8	4,2	1,4	Overweight

(1) dati in milioni di CAN\$; (2) dati in milioni di ZAR (Rand sudafricano); (Eps) = utile per azione; (P/E) = rapporto prezzo su utile; (P/Sales) = rapporto prezzo su ricavi.  
Fonte: elaborazione Ufficio Studi e Analisi su dati Factset

**Utile e ricavi in crescita**

Glencore Plc è tra le maggiori società di risorse naturali al mondo e si occupa di produzione, trattamento, riciclo, distribuzione e commercializzazione di materie prime, consentendo la decarbonizzazione per sostenere il fabbisogno energetico. Nel primo trimestre 2023 ha acquisito la raffineria di zinco Cez in Canada e la produzione da fonti proprie è in calo

soprattutto per zinco e piombo per la chiusura di alcune miniere. Nell'esercizio 2022 i ricavi sono saliti da 203,7 a 255,9 miliardi \$ e l'utile netto da 4,3 a 16,5 mld. Glencore ha multipli P/e poco inferiori ai competitor, eccetto Exxaro che ha multipli molto inferiori, mentre il P/sales per Glencore è il più basso delle società considerate. Il consensus è positivo e molto favorevole per Glencore.