MF | MILANO FINANZA

**FORUM** Nel nuovo anno gli investitori dovranno preferire Usa o Europa? Come strutturare la componente obbligazionaria? Da quali settori le migliori occasioni? E le mosse per chi vuole proteggersi? Class Cnbc ha chiesto tutto a cinque esperti

# Più Europa nelle azioni 2017

di **Andrea Cabrini**

Lasciato alle spalle un 2016 di complessa gestione, oltre a capire quale eredità hanno lasciato questi 12 mesi, è il momento di provare a immaginare che cosa potrà portare il 2017 per gli investitori e i loro portafogli. Ci sarà più America o Europa? Come si potrebbe gestire la componente obbligazionaria? Quindi cosa fare e cosa non fare per investire al meglio nel 2017? Per rispondere al meglio a questi interrogativi, nello studio della trasmissione *Partita Doppia* di Class Cnbc (il video è disponibile sul sito milanofinanza.it) erano presenti Alessandro Solina (direttore investimenti di Eurizon Capital sgr), Piergiacomo Braganti (responsabile investimenti di Banca Albertini Syz), Andrea Cuturi (direttore investimenti Anthilia Capital Partners sgr), Luca Tobagi (direttore investimenti di Invesco Italia) e Giordano Beani (responsabile Investment Management & Advisory di Amundi sgr).

*Alessandro Solina*

*Piergiacomo Braganti*

*Andrea Cuturi*

*Luca Tobagi*

*Giordano Beani*

**Domanda. La borsa italiana chiude l'anno con una perdita attorno al 10% in negativo, seppur lontana dai minimi. Che eredità lascia questo 2016 per chi investe? E, soprattutto, il 2017 potrà essere interessante per investire in Piazza Affari?**

**Cuturi.** Il movimento delle borse che si è visto nel 2016 è stato piuttosto alternato: per lo più negative fino a febbraio, poi la ripresa, con una reazione a sorpresa del mercato a eventi shock come la Brexit, l'elezione di Trump e il risultato del referendum in Italia, e poi sul finale, inaspettati, i nuovi record a Wall Street, mentre a Milano il Ftse Mib dai minimi di metà novembre ha recuperato oltre il 20%. Tutto questo ha una sola origine: un posizionamento molto leggero degli investitori esteri sull'Italia. Ciò ha fatto in modo che, una volta cristallizzatosi un evento, ossia il no al referendum con il cambio di governo, si siano creati i presupposti per rientrare sul mercato italiano. Questo ha generato un movimento importante soprattutto per quanto riguarda le banche, il grande settore in perdita nel corso dell'anno, legato all'uscita dell'aumento di capitale di Unicredit, legato alla soluzione eventuale del piano Mps e tante altre soluzioni che si stanno trovando. Quindi un rasserenamento e un ritorno, marginale, di investitori internazionali sull'Italia. Però il destino dell'Italia è legato a quello del settore finanziario: banche e assicurazioni. Il peso di questi due settori nel maggiore indice italiano sono molto alti, più del 40%. Secondo noi ci sono i presupposti per una ripartenza, perché dovrebbero fare meglio del mercato, quindi l'Italia dovrebbe fare bene. Ma non vedo un'Italia primeggiare in Europa, nonostante oggi ci sia un record negativo nel Continente, ma forse anche nel mondo, con un -10%.

**D. Wall Street è andata a gonfie vele dopo l'elezione di Trump. Il nuovo segretario al Tesoro, Steve Houchin, ha inoltre detto che daranno uno shock fiscale, portando le tasse sulle corporation al 15%, confidando che questo automaticamente aumenterà i profitti e migliorerà le valutazioni della borsa delle società quotate. Ma quanto fidarsi ancora della borsa americana?**

**Braganti.** Fidarsi della borsa americana significa fidarsi della Corporate America e delle scelte politiche che Trump annuncerà nel giorno della sua investitura, il 20 gennaio. È probabile che, dopo una campagna elettorale dai toni accesi, il Congresso, a base repubblicana, lo abbia invitato a qualcosa di più moderato e pragmatico. La nuova amministrazione americana darà un taglio alle tasse ma solo a quelle società americane che fino a oggi realizzavano profitti all'estero, magari con un regime fiscale di favore ma soprattutto avevano tanto personale e detenevano somme ingenti all'estero. Queste società, che rimpatriano impianti produttivi e capitali, godranno di un trattamento fiscale di favore, contribuiranno a un miglioramento della prospettiva dei corporate earning americani e, in ultima istanza, daranno migliore sostegno al mercato azionario.

**D. Come come vedete le borse nel 2017 e quali sono i vostri mercati preferiti? Wall Street, l'Europa o i mercati emergenti?**

**Braganti.** Non sottovalutiamo la borsa americana per la capacità del Paese di fare impresa. Un'economia libera, dinamica, flessibile, reattiva. Ma riponiamo un po' di fiducia anche sull'Europa perché gli ultimi dati macroeconomici sono incoraggianti. Anche la periferia d'Europa non soffre più la asincronia rispetto agli andamenti generali. Sta agganciando la ripresa, compresa l'Italia, anche se non si andrà oltre un pil dell'1%. Siamo positivi sui mercati azionari, torniamo positivi sull'Europa.

**Solina.** Il mercato azionario europeo e quello giapponese sono secondo noi i più interessanti. Negli Usa pensiamo che la parte più attraente siano le società a piccola capitalizzazione, perché le più domestiche sfrutteranno maggiormente l'abbassamento delle aliquote.

**Tobagi.** Sicuramente, entrando nel 2017, ci vorrà più Europa nei portafogli. Nel 2016 il continuo macinare record da parte della borsa americana non è dipeso solo dalla questione che la Corporate America e l'economia americana funzionassero meglio di quella europea ma anche dal fatto che la percezione da parte degli investitori del rischio di investire in Europa, ma anche in Giappone o in alcuni paesi emergenti, è stata nettamente superiore. Comunque anche il Giappone, tra i mercati avanzati, è quello con le valutazioni più attraenti, addirittura più dell'Europa. L'elemento del rischio politico è importante ma bisogna notare che non ha pesato tanto, fino adesso, e questa è una situazione che dura ormai almeno da cinque anni tra gli Usa e l'Europa. In parte dipende dalla politiche delle banche centrali che hanno contribuito a un progressivo isolarsi dell'andamento dei listini azionari dalle dinamiche politiche e anche geopolitiche.

**Beani.** Partirei più dall'alto: cioè dall'azionario. Vorrei mettere in campo l'aspetto legato ai tassi di interesse e dei rendimenti obbligazionari. Fino a quando il rialzo dei rendimenti e dei tassi di interesse a breve non diventa pericoloso -perché i mercati potrebbero pensare che le banche centrali siano in ritardo rispetto all'aumento dei rendimenti obbligazionari di lungo periodo- in quel momento se pensassimo al treasury americano -il decennale oggi è intorno ai 2,55- e si dovesse vedere un treasury che arriva al 3% velocemente, ecco che potrebbe scattare un campanello d'allarme che indurrebbe i mercati a pensare che la Federal Reserve ha bisogno di aumentare il numero dei rialzi nel corso del 2017, rispetto ai tre che adesso sono previsti. In questa fase, in cui i rendimenti obbligazionari salgono, per i mercati azionari è lo scenario migliore per varie ragioni. In primis perché si ha un movimento di flussi, che escono dai mercati obbligazionari ed entrano sui mercati azionari; il fatto che i rendimenti salgano significa che le economie migliorano; un po' più d'inflazione aiuta i profitti aziendali; meno tasse fanno aumentare gli utili aziendali. Quindi si prospettano almeno sei mesi di scenario relativamente positivo. Con alcuni rischi, che ci sono sempre.

**D. Che scelte comporta per chi investe vivere nel mondo dei tassi al rialzo? E come si guadagna in questo contesto?**

**Braganti.** Il periodo di tassi bassi non ha aiutato né l'economia reale né gli investitori a fare performance. Anche in termini di ripidità, vedere nuovamente una curva dei tassi di interesse con una naturale ripidità all'allungarsi delle scadenze è sintomo di normalità ed è accompagnato da un tasso d'inflazione rispetto al quale i rendimenti sui mercati finanziari tornano ad avere un significato in termini reali. Farà bene anche alle imprese per operare delle scelte d'investimento che siano nuovamente di sviluppo. Abbiamo accorciato la duration e operato una conversione dal tasso fisso all'indicizzato. Si guadagnerà dalle azioni se sposiamo uno scenario di crescita e anche uno stimolo fiscale volto a favorire e defiscalizzare gli investimenti da parte delle imprese, per cui più azioni e meno obbligazioni a lungo termine.

**D. Come gestire la componente obbligazionaria del portafoglio?**

**Tobagi.** Siamo ancora esposti alla parte corporate rispetto alla parte dei titoli di Stato, salvo alcune eccezioni. In particolare a quella di tipo investment grade Usa e alla parte high yield, sia in Europa sia negli Stati Uniti. Ciò ha soprattutto una valenza difensiva molto importante: nei casi in cui il rialzo dei tassi d'in-

Anthilia sgr
Capital Partners

MF | MILANO FINANZA

teresse può essere legato a un miglioramento del ciclo economico, come probabilmente è il caso europeo, l'high yield vede una compressione della componente spread e questo tende non solo a rendere di più ma a proteggere il portafoglio obbligazionario rispetto a una componente meramente governativa.

**Beani.** Vediamo valore sugli investment grade negli Usa perché si è già avuto un movimento importante di rialzo dei rendimenti. Stessa cosa vale per l'alto rendimento sia negli Usa, per ragioni anche legate all'energia, sia in area euro perché, in una fase di miglioramento economico, anche se i rendimenti obbligazionari governativi cominciano a risalire si ha un effetto di restringimento dello spread, quindi non si perde in conto capitale ma verosimilmente si può anche guadagnare perché il restringimento può essere addirittura più evidente.

**Cuturi.** In un portafoglio obbligazionario che non è particolarmente sbilanciato né in termini assoluti né in termini di duration, vediamo bene titoli inflation linked americani ed europei.

**D. In quale settore cercare le occasioni migliori?**

**Beani.** Notiamo un recupero generale del settore bancario e assicurativo, soprattutto nella parte vita. Pensiamo che questo trend possa continuare nella prima parte del 2017. La tendenza, partendo dal ribilanciamento meno obbligazionario e più azionario, dovrebbe essere quella di favorire ancora questa tipologia di azioni.

**Solina.** L'idea è quella di avere un'esposizione alle società con una leva operativa particolarmente accentuata, dove basta un aumento limitato dei ricavi per avere un forte incremento degli utili.

**Tobagi.** L'investitore che decide di ricercare valore, non può esimersi dal prendere in considerazione un posizionamento su società che hanno un business model tendenzialmente solido.

**Cuturi.** Ritengo il settore dei finanziari inequivocabilmente predisposto a partecipare a una potenziale festa dei mercati azionari.

**D. Cosa fare e cosa non fare per investire nel 2017?**

**Braganti.** Non scappare dalle azioni, perché da loro può venire un rendimento da dividendo più alto che dalle obbligazioni. Prudenza sul reddito fisso, concentrandosi su scadenze non superiori ai cinque anni, possibilmente con un mix di governativi e corporate e -laddove possibile- indicizzati all'inflazione.

**Solina.** La cosa da fare costruendo un portafoglio diversificato è avere un'esposizione, per quanto riguarda la parte governativa, verso gli Stati Uniti, un'esposizione verso la componente azionaria su Europa e Giappone e sicuramente essere difensivi per la componente governativa tedesca e inglese.

**Beani.** Io direi di non comprare i Bund, soprattutto quelli a lunga scadenza. La cosa più importante da fare, invece, è diversificare l'investimento per ridurre la concentrazione del rischio. Può sembrare una banalità ma il principio della diversificazione è realmente importante in questa fase. Per cui suggerirei un portafoglio bilanciato, suddiviso all'incirca in 30% equity e 70% bond con una diversificazione il più possibile elevata e con elementi di protezione.

**Tobagi.** Ci attendiamo un 2017 sotto certi aspetti molto simile al 2016. Sarà un anno che darà soddisfazioni ma ci saranno momenti in cui bisognerà tenere le cinture di sicurezza allacciate. In uno scenario che vediamo favorevole alle attività più rischiose, tra quelle più classiche come azioni e obbligazioni ad alto rendimento, il primo consiglio che mi sento di dare è che non bisogna mollare. Anzi, quando si verificano momenti in cui la volatilità tende a salire e magari si presentano discese di mercato, bisogna essere pronti a cogliere l'opportunità per acquistare titoli che possono aiutare a diversificare. Il messaggio di fondo è che ci attendiamo un 2017 in cui le attività più rischiose possono dare maggiori soddisfazioni rispetto quelle considerate più sicure.

**Cuturi.** Il nostro suggerimento è di stare su bond inflation linked, americani ma soprattutto europei. Lontani dal treasury, invece, e qui mi differenzio rispetto ai miei colleghi. Stiamo sottovalutando la battaglia politica che ci sarà tra l'amministrazione americana e quella cinese, peraltro inattesa di capire come si metteranno invece le cose tra Stati Uniti e Russia. I cinesi sono i primi detentori di treasury Usa al mondo, assieme ai giapponesi, e la prima cosa che faranno sarà vendere pesantemente sul mercato i titoli quando ne vedessero la necessità o l'opportunità. Quindi da questo punto di vista il treasury è abbastanza rischioso. Sulla parte azionaria guarderei all'alto dividendo, che sicuramente è un valore aggiunto. È l'anno dell'inflazione, quindi real asset, quindi materie prime, ma non tanto il petrolio e le commodities energetiche, che hanno già fatto molto. Trovo attraenti invece quelle agricole, cioè il grano, e i metalli preziosi, che hanno fallito nel ruolo di bene rifugio ma possono pur sempre essere un'ottima opportunità di investimento, legato alla ripartenza dell'industria. Più ancora che dell'oro e dell'argento, che hanno meno valenza industriale, mi riferisco al platino. (riproduzione riservata)

*Quotazioni, altre news e analisi su www.milanofinanza.it/forum*