Anthilia Capital Partners

Il Sole 24 ORE PLUS

23 dicembre 2017
Il Sole 24 Ore PLUS

Bond troppo cari, meglio l'azionario

Sull'equity si punta ancora su Giappone ed Europa. Fuga dal Bund

I money manager preferiscono l'azionario, dove le opportunità di guadagno sono di gran lunga superiori rispetto all'obbligaizonario, giusicato troppo caro.

Sogli. Privilegiamo le azioni. Sul fronte obbligazionario pensiamo che i tassi dovrebbero lentamente iniziare a salire. Non ci aspettiamo un rialzo drammatico, ma comunque la Fed potrebbe aumentare i tassi di orizzonte un anno di 75 – 100 bp senza mettere in crisi il mercato azionario Usa sul quale siamo neutri, mentre i mercati che privilegiamo sono Europa e Giappone. La performance del mercato giapponese è stata realizzata con uno yen stabile, quindi non è stata alimentata da una svalutazione della valuta che tra l'altro riteniamo debba deprezzarsi rispetto al dollaro per le divergenze importanti delle politiche monetarie, quindi un elemento di sostegno ai mercati azionari che dovrebbe sussistere.

Solina. Ci sono asset sopravvalutati come il Bund. Abbiamo una con una posizione corta nei titoli di stato tedeschi, i titoli di stato Usa hanno una valutazione un po' più attraente e siamo ancora interessati alla parte governativa degli emergenti, mentre siamo preoccupati delle valutazioni del credito che risentirà della contrazione della liquidità sui mercati. Per quanto riguarda gli emergenti, dal lato governativo sono interessanti i paesi legati alla produzione del petrolio come Russia, Brasile, Messico e Indonesia. Gli inflation linked, invece sono da tenere solo nella prima parte dell'anno. Sui mercati azionari restiamo positivi. Non vogliamo fare scommesse anche se una leggera prevalenza va ancora sul Giappone ed emergenti.

Cominotto. L'Europa che adesso vale circa 16 volte gli utili, potrebbe passare a 15 volte gli utili. L'America, che è più cara, adesso è circa 20 volte, scenderebbe intorno alle 18 volte. Quindi questo potrebbe dare un sostegno al mercato azionario. Sulla parte obbligazionaria siamo cauti, con duration basse. Sui governativi Usa non investiremmo. In Europa non investo sui Bund a 0,30, al limite prendo il BTp vicino all'1,7. Sulla parte emergente c'è ancora qualcosa da selezionare ma non con il fai da te. Su euro-dollaro non vedo grande direzionalità, ma un po' in portafoglio li tengo. Ci sono spazi sulla corona norvegese, che si è indebolita del 10% sull'euro e nei prossimi mesi potrebbe recuperare.

Pozzi. Sulla parte obbligazionaria bisogna essere molto più selettivi di prima, sul credito high-yield ci vuole più prudenza, anche se in generale l'high yield presenta uno scenario perfetto: le aziende hanno potuto rifinanziare facilmente il debito in scadenza, emettere su scadenze più lunghe e a tassi bassi. I titoli di stato di America, Uk, Germania, invece, sono da evitare. Sulla periferia europea lo spread offerto sui titoli a più lungo termine resta ghiotto. La parte investment grade è da guardare con attenzione perché la Bce ha avuto un impatto forte sul mercato grazie agli acquisti. Sull'equity preferiamo l'azionario Europa per le valutazioni, perché gli utili aziendali partono da livelli molto compressi per i paesi periferici, Italia in primis, e anche perché molte aziende hanno snellito la struttura di costi e sono competitive.

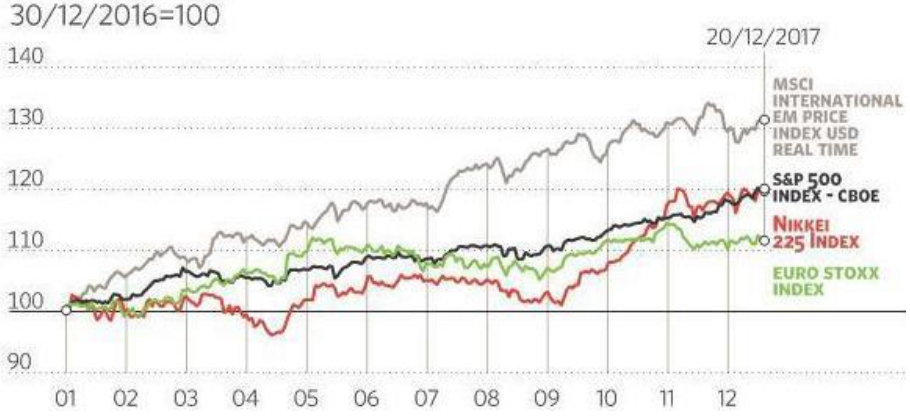
Ungari. Continuiamo a preferire Europa e Giappone rispetto agli Usa perché l'Europa è a sconto da anni, ma il 2017 è stato il primo anno in cui si è avuta crescita degli utili. Il 2017 è stato importante per l'Europa perché ha sorpreso al rialzo sia da un punto di vista macro, quindi di crescita del Pil, sia dal punto di vista micro, di crescita degli utili le cui stime di crescita per il 2018 sono al 9-10%. Come a livello macro, anche a livello microeconomico la crescita è sincronizzata in tutti i Paesi: quindi abbiamo crescita degli utili in Europa, in America e negli emergenti. Questo sostiene le valutazioni dell'azionario nonostante i multipli elevati. Preferiamo però l'Europa perché tratta a sconto rispetto agli Usa e il Giappone sia per le valutazioni a buon mercato, sia perché in queste aree un cambiamento di stile d'investimento da growth a value esprime la miglior allocazione.

Cuturi. Sull'azionario preferiamo Europa e Giappone. Sono negativo su Stati Uniti e Uk. Gli Usa hanno già scontato la riforma fiscale e hanno svalutato il dollaro del 15% in sei mesi con un effetto sulle esportazioni. Tutto questo è nei prezzi dei 19 volte e mezzo degli utili conseguiti: è un mercato da vendere anche se non tutto. Su UK il Governo è allo sbando. La Brexit avrà un costo nettamente superiore a quello che ci si aspetta. L'unico vantaggio è che ci sarà la svalutazione della sterlina. Sulla parte obbligazionaria gli inflation linked sono gli unici Bond su cui vediamo vero valore. Sulla parte governativa e su quella corporate di Usa, Giappone, Emergenti, non vediamo gran che di significativo. Siamo infine positivi sul dollaro e negativi sulla sterlina.

I mercati finanziari nel 2017

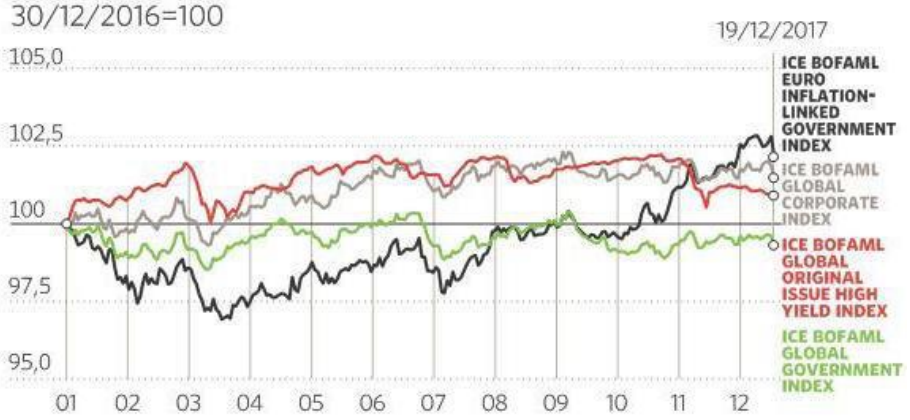
GLI INDICI AZIONARI

30/12/2016=100



GLI INDICI OBBLIGAZIONARI

30/12/2016=100



LE VALUTE

Variazioni % da inizio anno