

PIMCO
pimco.it

+PLUS 24

LA SETTIMANA
DI FINANZA
E RISPARMIO

Il Sole **24 ORE**

SABATO 16 MAGGIO 2020
Supplemento al numero odierno del Sole 24 Ore
Poste Italiane Sped. in A.p. - D.L. 353/2003
conv. L. 46/2004, art. 1, c.1, Dcb Milano

ILSOLE24ORE.COM/SEZ/RISPARMIO

Segnali positivi dalla domanda di prestiti

di **Christian Martino**

Dopo 60 giorni di lockdown tornano le richieste di credito da parte delle famiglie italiane. Nei mesi scorsi la domanda di liquidità per investimenti si è arrestata e quella che c'era era dovuta a situazioni di necessità, visto il blocco di molte attività del Paese. Un fenomeno a cui si è assistito soprattutto tra marzo e aprile. In queste ultime settimane però, secondo i dati elaborati dal Crif per Plus24, stanno tornando le richieste di liquidità legate alla Fase 2. C'è bisogno di finanziare la ripartenza e c'è voglia crescente di ritorno alla normalità.

Durante il lockdown - secondo le elaborazioni del Crif, fatte sul patrimonio informativo di EURISC (il sistema di informazioni creditizie) - si è avuto un rapido iniziale arresto della richiesta di credito, che in questi ultimi giorni si sta nuovamente rivitalizzando. In particolare la domanda, fino a metà marzo, ancora beneficiava delle istruttorie imbastite nelle settimane pre-Covid19. Tra il 23 marzo e il 5 aprile ha poi raggiunto il suo punto più basso. Dopodiché è iniziato un progressivo recupero per arrivare nella settimana tra il 4 e il 10 maggio a volumi di richieste pari al 92% di quelli pre-blocco.

Questi dati, come sottolinea Antonio Deledda, direttore Credit Bureau Crif, dimostrano che tra le famiglie ha prevalso per quasi due mesi il panico per il timore di un Paese paralizzato mentre nelle ultime settimane sta emergendo sempre più la voglia di tornare a una situazione di normalità.

» pag 3

all'interno

MERCATI E DIGITALE

Azionario evergreen
Redaelli» pagina 11

GOVERNANCE

Compensi ai Ceo da rivedere
Criscione» pagina 16

ARTECONOMY

Arte, ripresa a ostacoli
Pirrelli» pagina 18

IL GESTORE (ACOMEA)

«Cisco tra i preferiti»
Della Valle» pagina 20

VERSO L'AUSPICATA TRASPARENZA

Rendiconti dei costi entro il 30 aprile
ma a partire dal 2021

Ursino >PAG. 9

FINANZA SOSTENIBILE

Covid, investimenti verdi
per rilanciare il Paese

D'Angerio >PAG. 14

POSTA DEL RISPARMIATORE. DIFFICILE REINTEGRO GARANZIE SUL PEGNO ROTATIVO DEL CLIENTE FINECO >PAG. 12

ILLUSTRAZIONE DI KELLY ROMANALDI

MATTONE & RISPARMIO

INVESTIRE SULLA CASA, COSA CAMBIA DOPO IL VIRUS

Il Decreto Rilancio
prova a rianimare
il mercato immobiliare
rimasto bloccato
da Covid-19:
Si teme un calo delle
compravendite del 10-20%



MUTUI

Segnali di ottimismo sul fronte
della domanda, ma si nota
maggiore selettività nell'erogazione

CAMBIA L'IDEA DI ABITARE

Meno bilocali, ora si cercano
soluzioni con terrazzi e giardini
in zone semicentrali

INVESTIMENTI IMMOBILIARI

Per i fondi chiusi perdita del 16%
da gennaio, mentre il calo è del 26%
per gli Etf del settore in Europa

In fasi di incertezza sui mercati le obbligazioni
possono aiutarti a mantenere salda la rotta.



Scopri nuove possibilità su pimco.it Rischio di perdita del capitale investito.

PIMCO

Messaggio pubblicitario a fini promozionali e informativi. Destinato unicamente a investitori professionali e ai soggetti collocatori. PIMCO Europe Ltd (Società n. 2604517) e PIMCO Europe Ltd - Italy (Società n. 07533910969) sono autorizzate e regolamentate dalla Financial Conduct Authority nel Regno Unito. PIMCO Deutschland GmbH (Società n.192083) e PIMCO Deutschland GmbH Italian Branch (Società n.10005170963) sono autorizzate e regolamentate in Germania dall'Autorità di vigilanza finanziaria federale tedesca (BaFin). Le filiali italiane sono inoltre regolamentate dalla Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB). ©2020, PIMCO. A company of Allianz

STRUMENTI PER INVESTIRE

IL GESTORE DELLA SETTIMANA

GIOVANNI BRAMBILLA
(ACOMEA SGR)

A.d. e respo. investimenti



Laureato in Economia all'Università di Pavia, dove ha conseguito anche un Master in Finanza Internazionale, matura l'esperienza di gestore azionario nell'area Pacifico e successivamente nel settore beni

di consumo globale, sia come gestore presso il gruppo Ras, sia come analista buy-side presso il gruppo Allianz. A partire dal 2000 entra a far parte del team di Anima Sgr dove ricopre la carica di responsabile dei mercati azionari

area Pacifico e Paesi Emergenti. Conclusa l'esperienza in Anima Sgr dopo un'Opa ostile, nel 2010 fonda, insieme ad altri soci, Acomea Sgr di cui è oggi amministratore delegato e responsabile investimenti.

«Cisco è tra le aziende che mi piacciono di più»

«Altre aziende con peso rilevante sono Nokia Vmware e Jungheinrich in Europa, Nomura e Sony in Giappone»

Isabella Della Valle

In questa fase così delicata c'è una forte diffidenza verso gli investimenti. Cosa ne pensa?

È normale che durante cali delle attività finanziarie così severi, accompagnati da notizie drammatiche, l'avversione al rischio degli investitori privati salga. Eppure, è proprio in momenti come questi che, storicamente, si sono verificate le migliori opportunità di investimento sul medio termine. Nessuno ovviamente può dire se anche questa volta l'epilogo sarà positivo. Ricordo la frase di John Templeton: «Questa volta è diverso» sono le quattro parole più costose per un investitore.

Come è cambiato lo scenario dei mercati in seguito alla pandemia?

Stando alle proiezioni attuali, ci troviamo di fronte a una delle recessioni più dure dal '29 su scala globale. Penso che durante il mese di marzo, i mercati azionari abbiano prezzato una contrazione degli utili di oltre il 50%. Poi da inizio aprile i mercati paiono essere entrati in una fase di "speranza", in cui abbiamo assistito all'uscita di dati terribili sul fronte macro, senza tuttavia che il rimbalzo in corso ne fosse toccato in modo negativo. Ovviamente su questo ha pesato in modo determinante il tempestivo e imponente intervento delle Banche Centrali e dei Governi.

E cosa dobbiamo aspettarci nei prossimi mesi?

Ritengo che ai livelli attuali dei mercati azionari, si stia già scontando una ripresa dell'economia e una risoluzione in tempi rapidi del problema Covid-19. Diverso è, invece, il discorso per chi si affida alla gestione attiva e caratterizzata per stile di gestione. A livello di stile di gestione, infatti, sottolineo la particolarissima situazione del "value", ovvero la ricerca di titoli con un prezzo a sconto rispetto ai principali indici fondamentali di una società, ai minimi storici di valutazione rispetto al "growth", ovvero la ricerca di titoli basata sulla crescita degli utili e con un interesse minore per i livelli delle valutazioni. Ritengo che nei prossimi mesi il value possa outperformare anche in presenza di indici in range.

Cosa ne pensa dell'operato della Bce?

Nonostante la gaffe iniziale della Presidente Lagarde, ritengo che la Bce sia mossa con rapidità e con misure quantitativamente adeguate. Certo, la Fed è sempre più "avanti" e rispetto alla Bce, finora; ha proposto misure che potranno avere un accesso e un impatto più diretto sull'economia reale, avendo potuto intervenire oltre che sul Qe anche sull'azzeramento dei tassi di interesse.

Come avete impostato la vostra strategia di investimento?

A marzo, coerentemente con il nostro approccio "contrarian", siamo stati compratori su tutti i nostri fondi. In aprile le asset allocation azionarie dei nostri fondi sono state portate a livelli più prudenziali. Sempre ad aprile siamo rimasti invece ancora discretamente "pesati" sui fondi obbligazionari dove manteniamo ampi margini di liquidità da impiegare. La nostra strategia di investimento dichiarata da sempre è il "value". Prediligiamo quindi titoli che siano a forte sconto sui fondamentali, a prescindere dal momento generale di mercato.

In termini di settori e Paesi come siete posizionati?

Rispetto a un indice azionario globale siamo meno pesati su azionario americano, più pesati, invece, su Europa, Italia e Giappone. A livello di settore, siamo più investiti su industriali e ciclici in generale, meno su tecnologia e pharma.

E sul mercato dei bond?

A marzo abbiamo aumentato al mar-

gine le posizioni già esistenti, in particolare l'esposizione a bond governativi di alcuni paesi emergenti come Turchia, Messico e Sud Africa, tutti connotati con spread rilevanti rispetto ai "core". Abbiamo aumentato le duration per approfittare di un irripidimento generale delle curve di questi paesi e abbiamo cominciato l'accumulo di corporate bancari italiani, soprattutto AT2 e senior. Manteniamo ancora una buona parte del portafoglio non investito che potrà servirci in caso di ulteriori occasioni di acquisto.

E sull'Italia in particolare?

Vediamo bene il mercato azionario italiano che riteniamo essere sottovalutato rispetto alle potenzialità ancora inesprese; in particolare guardiamo con molta attenzione il comparto delle small/mid cap. All'interno dei principali indici il settore finanziario continua a mantenere un peso importante e nonostante le difficoltà presenta valutazioni troppo penalizzanti anche rispetto alle sinergie presenti nella strategia di aggregazione tra le diverse realtà.

In che modo gestite la volatilità?

Occorre distinguere tra rischio e volatilità. Per noi il rischio è quello di pagare troppo un titolo in confronto alle sue reali potenzialità. Da questo rischio generalmente non ci si riprende ed è quello che infligge agli investitori perdite non recuperabili. La volatilità, invece, può essere gestita con il buon senso e nel medio periodo è un vantaggio per chi fa gestione attiva.

Ad esempio?

Costruire o ridurre posizioni in modo graduale è il modo più corretto per volgere a proprio favore l'andamento erratico dei prezzi nel breve periodo. Non usiamo, invece strumenti, come il VaR o particolari modelli quantitativi per gestire la volatilità perché spesso ti fa vendere quando i mercati scendono e comprare quando sono saliti.

Le società che le piacciono di più?

I nostri portafogli sono molto diversificati nel numero di aziende in cui investiamo. Oggi siamo dell'idea che molti dei comparti ciclici presentino le migliori opportunità di investimento azionario in ottica della ricerca del valore, tenendo conto anche del cambio di rotta delle politiche fiscali dei vari governi, in particolare in Europa. Ecco perché tra le posizioni più significative in termini di esposizione abbiamo Vmware (Infrastructure Software) e Cisco (Communication Equipment) in Usa, Nokia (Communication Equipment) e Jungheinrich (Machinery) in Europa, Nomura (Financial Services) e Sony (Consumer Electronics) in Giappone.

Cisco

ANDAMENTO E VOLUMI



Il titolo Cisco sta rimbalzando dai minimi di marzo e si trova in una fase tecnica molto delicata. L'azione è scivolata fino a 35 dollari il 25 marzo scorso, un livello che non si vedeva dal novembre del 2017. Il recupero in corso ha portato le quotazioni in area 43 dollari: non si tratta di un livello casuale. Intorno a questi valori infatti passano delle resistenze molto importanti,

corrispondenti ai minimi toccati a fine 2018 e 2019. Il ritorno stabile sopra 43 dollari potrebbe essere un primo segnale tangibile di annullamento della discesa post Covid. Poi oltre i 50 dollari si apre la strada ad attaccare i massimi. Se le quotazioni non dovessero recuperare stabilmente i 43 dollari si apre il rischio di una nuova fase discendente. (A cura di Andrea Gennai)

I COMPARABLE

TITOLO	P/E STIMATO	VAR% 1 ANNO	VAR% 2 ANNI	VAR% 5 ANNI
CISCO SYSTEMS INC	14,12	-15,16	30,12	48,30
Motorola Solutions Inc	17,78	-8,53	55,58	121,11
Arista Networks Inc	26,35	-8,51	51,99	236,53
Ciena Corp	18,28	42,31	99,75	114,44
Lumentum Holdings Inc	15,32	41,44	46,89	0,00

Fonte: elaborazione di Analisi Mercati Finanziari su dati di consensus Factset

L'andamento dei "comparable" del titolo Cisco, in termini di performance borsistiche, fa emergere un panorama più attrattivo. Possiamo infatti parlare di sottoperformance del titolo Cisco, sia a un anno che a 5 anni. Ci sono azioni che infatti hanno fatto meglio nei due periodi di osservazione. Si tratta di Motorola, Arista e soprattutto

Ciena se concentriamo l'attenzione in particolare sull'ultimo anno, fortemente condizionato dalla discesa legata alla pandemia Covid-19. Il titolo Ciena si trova sui massimi assoluti in area 46 dollari: la fase è particolarmente delicata perché rischia di realizzare un doppio massimo in prossimità con in top del luglio del 2019.

Il confronto

Base 12/05/2017 = 100

