



INVESTIMENTI Piuttosto che su Wall Street meglio puntare sulle azioni europee e italiane in particolare, che potrebbero correre pure nel secondo trimestre in caso di recupero dei titoli bancari. E anche grazie ai Pir. Sui bond invece... La parola a sei gestori d'esperienza

In borsa l'Italia s'è desta

di Andrea Cabrini

Oltre 300 miliardi di euro alla settimana. È il ritmo di raccolta già raggiunto dai Piani Individuali di Risparmio (Pir), secondo le fonti di mercato sondate da ClassCnbc. Un successo superiore alle attese e che crea anche qualche apprensione, in particolare per il rischio che questa marea di soldi in arrivo dalle famiglie italiane non trovi sbocchi sufficienti nelle poche società quotate e alimenti bolle o distorsioni nei prezzi senza riuscire a raggiungere le piccole e medie imprese che hanno davvero bisogno di risorse per crescere. ClassCnbc ha messo a confronto gestori ed esperti durante la 20esima edizione della Investment Week che si è appena conclusa. Alla trasmissione *Partita Doppia* hanno partecipato Roberto Brasca (vicepresidente di AcomeA Sgr), Fabio Bariletti (chief executive officer di Kairos Investment Management Londra), Lucio De Gasperis (direttore generale di Mediolanum Gestione Fondi), Giovanni Bizzarri (amministratore delegato di Banca Ifigest) e Mario Spreafico (direttore investimenti di Banca Leonardo).

Domanda. Partiamo dai Pir: vi aspettavate una partenza così forte?

Bizzarri. Direi di sì. Questa risposta indica che gli investitori

reagiscono bene allo stimolo fiscale ma anche all'attuale sottovalutazione delle aziende italiane. Credo che questa sia la dimostrazione che per crescere non servono grandi infrastrutture ma leggi intelligenti.

De Gasperis. Ci sono diverse motivazioni dietro questo successo. All'inizio i risparmiatori sono attratti dall'idea dell'esenzione fiscale. Poi, quando si spiega il progetto che c'è dietro e il tentativo di far arrivare più risorse alle imprese italiane beneficiando poi degli utili delle società stesse, sono addirittura entusiasti.

Brasca. Di certo però gli italiani restano legati al mercato obbligazionario e sono disposti a passare alle azioni solo con estrema prudenza. Per questo il passaggio-chiave sarà la vera apertura al mercato obbligazionario di tante nuove aziende, con il reperimento di mezzi freschi di debito anziché di capitale di rischio.

Bizzarri. È vero, ma penso che le cose stiano cambiando. Partendo dalla ricerca di buoni dividendi in questi anni gli investitori si stanno avvicinando alle azioni e hanno iniziato a ragionare a medio-lungo termine.

Domanda. Intanto Piazza Affari ha fatto segnare la performance migliore in Europa dopo l'elezione di Donald Trump alla Casa Bianca. La borsa

milanese resterà un affare anche nel secondo trimestre?

Bariletti. Piazza Affari ha sofferto a lungo di uno scetticismo diffuso. E il fatto che sia salita così tanto è dovuto anche al fatto che era scesa molto durante il 2016, un vero proprio *hannus horribilis*. Oggi è tornata a essere un mercato interessante.

Spreafico. Sicuramente quello italiano è il mercato azionario più sottovalutato in questo momento. E bisogna tenere sotto osservazione il settore finanziario, che è l'ultimo che manca all'appello della ripresa. Quando si risolleverà, lo farà anche l'Italia, che in questo momento ha tutte le banche sottovalutate rispetto ai multipli della media europea, tranne una.

Bariletti. Aggiungo che per chi punta sulle banche tra i bond subordinati esistono occasioni migliori di quelle che ci sono nell'equity.

Domanda. Quindi a che livello vedete Piazza Affari a fine anno?

Spreafico. Dipenderà dal settore finanziario; se le criticità evidenziate si risolveranno, ritengo probabile una performance positiva del 10-20% nel 2017.

Brasca. Le previsioni restano difficili: sarà importante saper gestire la spinta proveniente dai Pir e anche un po' di crescita economica che sta interessando



tutta Europa. In parte dipende anche da noi gestori: bisogna stare attenti a non concentrare eccessivamente gli investimenti e a disegnare fondi flessibili. Se avremo la possibilità di allargare l'universo investibile, potremo cavalcare questo potenziale rialzo senza rischiare uno sgonfiamento che poi inevitabilmente allontana l'investitore.

De Gasperis. Il punto è proprio questo, e spero che non accada. A me piacerebbe un recupero graduale del nostro listino, prolungato anche per anni, magari con una crescita del numero di società quotate, soprattutto di quelle di piccola taglia.

Bariletti. Certo, le potenzialità sono enormi e condivido l'auspicio di una crescita graduale, ma la situazione economica è molto diversa rispetto a quella che era presente in concomitanza dei vecchi massimi storici della borsa italiana e temo che dovremo sudare parecchio per arrivare a quei livelli. Dobbiamo abituarci invece a trattare il nostro listino come un mercato emergente, con bolle improvvise e movimenti violenti, piuttosto che con crescita gradualità e poca volatilità.

Domanda. Siamo entrati nel nuovo trimestre. Come sono cambiate le vostre posizioni rispetto allo scorso gennaio?

Brasca. Abbiamo una posizione di forte sottopeso sulle obbligazioni europee e americane. La direzione infatti è data dai tassi d'interesse americani, cui i mercati europei si adeguano. Sul mercato azionario invece abbiamo un

sovrappeso notevole sull'Europa e in particolare sull'Italia. Abbiamo ancora un sovrappeso sul Giappone, mentre siamo più prudenti sui mercati emergenti e sugli Stati Uniti d'America; Wall Street non offre più tante opportunità, sebbene sia un mercato molto grande e quindi sempre vitale.

Bizzarri. Quello che vediamo più tirato, soprattutto negli Stati Uniti, è il mercato della tecnologia. Guardando poi i risultati delle aziende americane in termini di utili e fatturato dal 2008 a oggi, non emergono colossali miglioramenti, anzi molte aziende hanno registrato un peggioramento dei volumi. Quindi vedere i price/earning oltre 26-27 a fronte di redditività stagnante non è un bel segnale.

Spreafico. Il grosso punto di domanda è legato proprio alle società americane; inizieranno ad annunciare i dati trimestrali nei prossimi giorni e capiremo se gli utili saranno confermati o se dai fondamentali emergerà un rischio di ribasso per il mercato.

Domanda. Quindi pensate che il 2017 sarà uno di quegli anni in cui vendere entro il mese di maggio per poi aspettare che passi l'estate?

Bariletti. Chiaramente il rialzo, soprattutto in America, si protrae da più di cinque mesi, quindi la tentazione è quella. Starei però attento, perché i dati industriali americani e più in generale i dati economici sono molto forti. Il dato manifatturiero americano Ism è a un livello in concomitanza del quale non è mai successo nella storia che i mercati non

restassero positivi nei successivi sei mesi. Quindi finché gli indicatori economici restano così forti, credo che Wall Street resterà ben sostenuta, indipendentemente dalle difficoltà di Trump.

De Gasperis. A noi di Mediolanum piace di più l'Europa, con un particolare interesse per il mercato italiano. Ma oltre alle aree geografiche siamo molto attenti alla analisi dei settori e ai possibili effetti che su tante società finanziarie potrebbe avere il rialzo dei rendimenti delle obbligazioni governative tedesche e americane.

Domanda. Da ottobre a gennaio le obbligazioni hanno sofferto, dopodiché si sono stabilizzate. Ora che cosa vi aspettate sul fronte del reddito fisso?

Bizzarri. Trovo sopravvalutati i bond societari europei. Probabilmente i mercati in cui si trovano i rendimenti più interessanti è quelli in dollari e in sterline.

Bariletti. Le obbligazioni bancarie, in particolare quelle subordinate, sono interessanti, ovviamente in un contesto più benigno per i finanziari.

Brasca. Noi non abbiamo obbligazioni americane né governative europee e neanche italiane per la verità, se non a brevissima scadenza. Abbiamo invece obbligazioni di Paesi emergenti come Messico, Sudafrica, Russia, Turchia e Brasile. Sul resto bisogna stare attenti perché arriverà un momento in cui gli utili cresceranno marginalmente sempre meno e la salita dei tassi d'interesse comincerà a far male. Io inviterei i risparmiatori a fare attenzione. Anche quan-

do arriva una storica inversione di rotta, come quella sui bond, è difficile far cambiare mentalità agli investitori. Invece, anche grazie ai Pir, questo è il momento di staccarsi dalle logiche del passato.

Spreafico. Sono d'accordo. Il mercato obbligazionario attira ancora il risparmiatore italiano, che fa difficoltà a entrare in investimenti alternativi. Tenere la liquidità è diventata una forma percepita di investimento.

Domanda. Sarà un trimestre di sorprese più positive o negative?

Spreafico. Le uniche sorprese in Italia potrebbero arrivare dal settore bancario, dove ci sono impressionanti sottovallutazioni.

Bariletti. Se devo pensare a un asset class da aggiungere al portafoglio metterei la volatilità. Anche perché, in maniera singolare rispetto agli eventi, al momento è ai livelli più bassi di sempre.

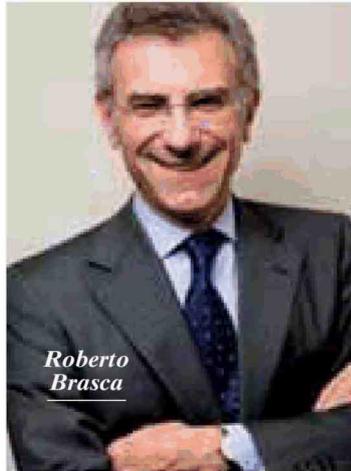
Bizzarri. Secondo me la scelta migliore per perdere soldi sarà il Bund tedesco. La migliore opportunità invece è il Sud Europa, sempre se le cose andranno bene dal punto di vista elettorale. Quindi: Italia, Spagna e anche la Grecia.

De Gasperis. Anche noi abbiamo una preferenza per l'Europa e per l'Italia e consigliamo di diversificare l'obbligazionario con gli emergenti e, a livello settoriale, di osservare le dinamiche del settore finanziario-assicurativo. Perché il movimento dell'ultimo trimestre dello scorso anno potrebbe non essersi esaurito del tutto. (riproduzione riservata)

ha collaborato

Adolfo Valente

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



*Roberto
Brasca*



La trasmissione Partita Doppia diretta da Andrea Cabrini su ClassCnbc

GLI INDICI DI PIAZZA AFFARI BATTONO TUTTI

Performance degli indici di Borsa nel 1° trimestre 2017 - Dati al 31 marzo

1 Ftse Italia Star	+21,9%	10 Ftse Mib	+6,54%
2 Ftse Italia Small Cap	+20,1%	11 Euro Stoxx 50 (zona euro)	+6,39%
3 Ftse Italia Mid Cap	+17,5%	12 S&P 500 (Usa)	+5,53%
4 Ibex 35 (Spagna)	+11,9%	13 Cac 40 (Francia)	+5,35%
5 Sensex (India)	+11,2%	14 Swiss Mkt (Svizzera)	+5,34%
6 Nasdaq (Usa)	+9,82%	15 Dow Jones (Usa)	+4,56%
7 Hang Seng (Hong King)	+9,60%	16 Ftse 100 (Regno Unito)	+2,52%
8 Bovespa (Brasile)	+7,90%	17 Shenzen (Cina)	+0,88%
9 Dax (Germania)	+7,25%	18 Nikkei (Giappone)	-1,07%

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

TITOLI DI STATO E COMMODITY

Performance del 1° trimestre 2017 - Dati al 31 marzo

1 Rendimento Bund a 10 anni	+57,7%
2 Rend. titoli stato Giappone a 10 anni	+52,2%
3 Rendimento Btp a 10 anni	+27,7%
4 Argento	+14,2%
5 Oro	+8,40%
6 Rame	+5,87%
7 Platino	+5,17%
8 Rendimento titoli di stato Usa a 10 anni	-2,33%
9 Petrolio Wti	-5,81%
10 Rend. titoli stato Regno Unito a 10 anni	-8,07%

TITOLI MF ITALY 40 NEL PRIMO TRIMESTRE...

Variazione del 1° trimestre 2017 - Dati al 31 marzo

Ubi Banca	37,75	Buzzi Unicem	6,62
StMicroelectronics	32,59	Generali	5,52
Ferrari	26,13	Unicredit	5,46
Salvatore Ferragamo	25,19	Enel	5,40
Moncler	24,20	Intesa Sanpaolo	4,95
Banco Bpm	21,20	Snam	3,58
Brembo	20,61	Azimut	2,96
FinecoBank	19,70	UnipolSai	1,87
Hera	18,98	Prysmian	1,56
Exor	18,30	Luxottica Group	1,27
Fiat Chrysler	18,29	Telecom Italia	0,72
Recordati	18,02	Banca Mediolanum	0,51
Campari	17,01	Leonardo	-0,37
A2A	15,28	Eni	-0,78
Unipol	13,20	Poste Italiane	-0,87
Italgas	10,01	Tenaris	-5,30
Cnh Industrial	9,38	Mediaset	-5,60
Mediobanca	8,96	Bper Banca	-7,51
Atlantia	8,72	Yoox Net-a-Porter	-17,15
Terna	6,85	Saipem	-20,47

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

... E LA TOP 8 DEGLI ALTRI SEGMENTI ITALIANI

Variazione del 1° trimestre 2017 - Dati al 31 marzo

MF Italy Mid Cap

Fincantieri	49,61
Technogym	41,58
Rcs Mediagroup	41,52
Interpump	40,19
Cir	38,63
B Ifis	38,19
Rai Way	36,31
Astm	35,85

MF Italy Small Cap

Pininfarina	79,55
Aerop. Marconi Bo.	68,99
PanariaGroup	67,37
Cofide	64,83
Juventus FC	59,80
Be	57,64
Mondadori	56,53
Prima Industrie	52,91

Mta Star

Gefran	110,69
Aerop. Marconi Bo.	68,99
PanariaGroup	67,37
Emak	65,38
Be	57,64
Dada	56,05
Prima Industrie	52,91
Sogefi	51,81

Mercato Aim

Smre	177,10
Innovatec	171,00
Softec	93,93
Clabo	91,40
Gruppo Green Power	67,66
Poligrafici Printing	53,57
Digital Magics	51,25
Safe Bag	51,02