

Tra le variabili che incideranno sugli investimenti ci sono anche le prossime elezioni europee

QUANDO IL MACRO SI FA DURO

Brexit, Bri, dazi Usa-China: gestori a confronto sui temi caldi

DI OSCAR BODINI

Esiti delle discussioni tra Ue e Regno Unito per definire le condizioni della Brexit, tensioni tra Stati Uniti e Cina sui dazi, elezioni europee con il rischio di derive populiste e possibili attriti con l'Unione Europea legati alla decisione dell'Italia di firmare accordi commerciali con Pechino, sono i quattro principali macro temi che potrebbero portare nelle prossime settimane a possibili incrementi della volatilità sui mercati.

L'epilogo di queste partite non è scontato e tutte le grandi case di gestione stanno alla finestra cercando di fiutare il giro del vento e individuare le giuste contromosse per difendere i portafogli e - perché no? - trovare qualche spunto in grado di tramutare i rischi in occasioni d'acquisto. *MF-Milano Finanza* ha raccolto i pareri di alcuni esperti che costituiscono un panel rappresentativo di società di gestione italiane.

Si tratta di **Giacomo Tilotta**, gestore azionario di AcomeA sgr, **Stefano Colombi**, Responsabile degli investimenti mobiliari di Mediolanum Gestione Fondi, **Filippo Di Naro**, Direttore Investimenti di Anima, **Gianluca La Calce**, a.d. e d.g. di Fideuram Investimenti sgr, **Andrea Conti**, responsabile della Macro Research di Eurizon e **Alessandro Cappeccia** e **Massimo Jakelich**, rispettivamente gestore di Azimut Capital Management sgr e strategist di Azimut WM.

DAZI, L'EUROPA TRA DUE FUOCHI

Su questo fronte, AcomeA ricorda come la questione dei dazi tra Usa e Cina non rappresenti una novità per i mercati. Nell'ultimo anno, i difficili rapporti commerciali tra le due superpotenze hanno già condizionato in larga parte il mercato europeo, soprattutto

all'interno del settore delle auto e in quello tecnologico.

Nonostante le basse valutazioni, l'esposizione della casa al settore auto è stata e rimane molto prudentiale.

L'sgr resta investita in titoli di società a minor componente ciclica, e preferisce incrementare l'investimento sul settore tech che associa a valutazioni a sconto anche ottime prospettive di crescita e maggior solidità patrimoniale.

Anima sottolinea invece come i mercati continuino a scommettere su un accordo tra i

due contendenti, nonostante le recenti indiscrezioni circa il possibile rinvio dell'incontro decisivo fra i due presidenti. Viene messo in evidenza come le negoziazioni stiano proseguendo serrate, in particolare sulle delicate tematiche relative alla protezione della proprietà intellettuale. Anche Fideuram ha tracciato da tempo uno scenario che implica un accordo tra le due superpotenze, intesa che tuttavia non dovrebbe portare alla rimozione completa delle tariffe addizionali già imposte.

La stretta di mano tra i contendenti è già scontata dai mercati e avrebbe un impatto positivo limitato sull'azionario. L'incognita è rappresentata dal pericolo che si apra un effettivo contenzioso tra Usa e Ue nel comparto auto. L'imposizione

di tariffe su questo fronte rimane piuttosto remota, benché il rischio appaia tutt'altro che trascurabile. Se scongiurato,

contribuirebbe a sostenere soprattutto gli asset europei.

Per Mediolanum il bicchiere è mezzo pieno, poiché da inizio anno c'è stata una graduale riduzione delle tensioni Usa-Cina, culminata con il rinvio della deadline entro cui Washington voleva raddoppiare i dazi sulle importazioni cinesi. Un rinnovato clima di collaborazione che ha avuto

importanti ripercussioni sui mercati, portando positività e ottimismo pur in un'ottica di cautela.

Azimut CM sgr si attende infine una soluzione positiva della partita entro poche settimane e osserva come il mercato si sia già spostato in avanti, temendo ripercussioni sul settore auto. I prezzi scontano già un rallentamento economico e dunque è preferibile non prendere posizioni forti o sovrappesare il comparto, dal momento che potrebbero presentarsi opportunità d'acquisto a prezzi inferiori nelle prossime settimane.

L'UE NON GRADISCE LA SETA DI PECHINO

Anima ritiene prematuro tracciare previsioni sugli accordi siglati pochi giorni fa e si limita a osservare come eventuali ricadute positive sull'andamento dei singoli titoli e sull'economia domestica si potranno valutare solo in futuro. Secondo Mediolanum, questa iniziativa può influenzare assetti consolidati che hanno visto storicamente l'Italia allineata a Usa e Ue. La firma dei MoU potrebbe dunque accrescere il conflitto con l'Europa, con un possibile riflesso sugli asset italiani. AcomeA ricorda invece come quelli con la Cina non siano accordi vincolanti, ma solo

manifestazioni d'intenti in grado di portare a una maggiore apertura verso un mercato di sbocco molto interessante per il Made in Italy. L'sgr milanese non intende variare strategie d'investimento sulla base dell'ipotetico avvicinamento tra Italia e Cina e continua pertanto a privilegiare realtà che presentino un'elevata diversificazione geografica con business improntati su export e internazionalizzazione.

BORSE IN BALIA DELL'ONDA ELETTORALE DEL POPULISMO UE

Mediolanum osserva come gli ultimi sondaggi vedano sì aumentare il consenso di partiti

euroscettici e populistici, ma non a livelli tali da far cadere l'attuale coalizione formata dai Popolari e Socialdemocratici che tuttavia potrebbero aver bisogno dell'appoggio di Liberali e/o Verdi per ottenere la maggioranza.

In questo scenario, sui mercati è atteso un aumento della volatilità, in seguito a un'impennata del premio al rischio richiesto

per detenere attività finanziarie. La moneta unica potrebbe deprezzarsi contro le altre

principali valute e si potrebbe registrare un allargamento degli spread sui governativi periferici. Al contrario, si potrebbero presentare buone occasioni d'acquisto se le azioni euroscettiche - considerate an-

che le difficoltà che la Gran Bretagna sta incontrando nell'iter per uscire dall'Ue - accantonassero l'idea di lasciare l'Unione.

L'establishment europeo sta cercando di mantenere toni bassi

per calmare le acque, osserva AcomeA.

Lo si è visto, in particolare, con la questione del deficit italiano, prontamente risolta dalla Commissione Europea per evitare l'inasprirsi di derive antieuropeiste. Il rischio che i partiti populistici e antieuropei si affermino come una delle forze più influenti all'interno del Parlamento Europeo è comunque concre-

to. Un nightmare scenario che porterebbe i mercati a reagire negativamente, come accaduto in Italia un anno fa. Le strategie di portafoglio dell'sgr rimarranno ancorate allo stock-picking selettivo che premia alcune realtà meno legate alla variabile politica.

Fideuram si dice invece scettica sulla possibilità che le elezioni europee possano rappresentare un rilevante market mover. La sostanziale tenuta, pur con un significativo indebolimento, delle forze tradizionali dell'establishment politico europeo dovrebbe anzi scongiurare cambiamenti rilevanti ed essere letta con favore dai mercati.

(continua a pag. 63)

(segue da pag. 61)

NESSUN VINCITORE

SE LA BREXIT SI FA ESTREMA

Azimut CM sgr tiene d'occhio il mercato azionario britannico, i cui titoli sono attraenti da un punto di vista di multipli e dividendi attesi, in particolare per quelli di aziende concentrate sul mercato domestico sui consumi interni o nel comparto immobiliare. Eurizon è scettica sulla possibilità che possa verificarsi un'uscita senza accordo. Se ciò tuttavia dovesse accadere, provocherà inevitabilmente volatilità - magari anche forte - di breve periodo. Una situazione che può tramutarsi in un'occasione da cogliere in positivo per entrare sul mercato a buoni livelli di prezzo.

AcomeA si dice convinta che i mercati non abbiano ancora prezzato correttamente l'ipotesi di Hard Brexit, il che appare evidente dai livelli non troppo deboli della sterlina. Constatato l'impatto negativo della Brexit, l'sgr preferisce mantenersi alla larga da titoli più legati alla domanda inter-

na britannica e guarda invece con interesse ad alcuni settori non correlati all'economia domestica e al ciclo economico, come ad esempio quello farmaceutico.

Mediolanum ritiene invece che la sostanziale fluidità della situazione potrebbe aprire nuovi scenari opportunistici, considerando remota la possibilità di una Hard Brexit. Per questo motivo, monitora

le società che hanno una diretta esposizione al Regno Unito, soprattutto per il fatto che queste ultime sono state recentemente penalizzate dalle vicende politiche.

Fideuram pensa che lo scenario più probabile sia che il Parlamento assuma il controllo del processo di definizione delle modalità di uscita. Un'eventualità destinata a sostenere gli asset europei,

che nell'ultimo anno hanno subito le incertezze legate alla Brexit. Nel quadro d'incertezza, Anima non disdegna scommesse sulla sterlina. Nei portafogli obbligazionari, la scelta attuale propende per un posizionamento neutrale, pronti a sfruttare movimenti

eccessivi. In dicembre, quando prevalevano le attese per un'uscita non regolata, l'sgr aveva costruito una posizione

di breve periodo ed è pronta a approfittare di ogni eventuale rafforzamento per costruire gradualmente in futuro una posizione strategica negativa, considerando l'impatto di lungo periodo di questa turbolenza e incertezza politica.

Soppesando i quattro macro temi e le incognite che rappresentano, Azimut WM consiglia di mantenere una quota di liquidità più elevata della media per sfruttare potenziali timing di ingresso su azioni in contesti di aumento di volatilità. La quota di titoli corporate può essere mantenuta - ma non incrementata - per il carry positivo. Prudenza e selezione sulla quota azionaria, privilegiando sia settori a elevato beta, come la tecnologia, bilanciando con un settore anticiclico e con valutazioni interessanti come quello delle aziende minerarie di metalli preziosi, oro in particolare. Se lo scenario dei tassi di interesse rimarrà basso, con un dollaro non particolarmente forte, ci potrebbe essere un buon hedging in caso di peggioramento economico. (riproduzione riservata)



Alessandro Capeccia,
gestore di Azimut Capital
Management sgr



*Stefano Colombi,
Responsabile Investimenti
mobiliari di Mediolanum
Gestione Fondi*



*Giacomo Tilotta, gestore
azionario di AcomeA sgr*



*Filippo Di Naro, direttore
investimenti di Anima*



*Andrea Conti, responsabile
Macro Research Eurizon*



*Gianluca La Calce,
a.d. e d.g. di Fideuram
Investimenti sgr*



*Massimo Jakelick,
strategist di Azimut WM*