

WSI ATTUALITÀ

DOVE INVESTIRE IN AUTUNNO

SE IL PORTO SICURO SONO LE AZIONI

Nonostante alcuni fattori di incertezza gli esperti sono positivi sull'equity e alcune obbligazioni corporate. Da evitare i titoli di Stato dell'Eurozona

DI RENEBETTA GANDOLFI

Dopo un'estate turbolenta segnata dalla guerra dei dazi commerciali, dalla crisi turca e dall'impennata dello spread in Italia, gli investitori sono impegnati a capire come dovranno comportarsi sui mercati finanziari nell'ultima parte dell'anno.

Wall Street Italia lo ha chiesto ai principali analisti e gestori e il responso è quasi unanime: preferire ancora le azioni alle obbligazioni, in particolare quelle di Wall Street. Secondo gli esperti i fattori di incertezza sono molti ma il mercato azionario rimane l'unico in grado di garantire rendimenti seppure minimi.

Dove andranno i listini Usa. Per capire dove andranno le borse d'Oltreoceano gli investitori si stanno chiedendo se il ciclo economico americano, che fa da traino a quello europeo e dei mercati emergenti, sia giunto a un punto di svolta. Una svolta che inevitabilmente farebbe tirare il freno a Wall Street che, proprio ad agosto, ha segnato il nono anno dell'attuale fase rialzista, la seconda fase toro più lunga della storia del dopoguerra.

Un rialzo favorito soprattutto dai titoli tecnologici, caratterizzati da business innovativi che hanno modificato le nostre abitudini di vita negli ultimi anni. E ora? È naturale chiedersi se questa tendenza sia per subire un'inversione. Come ha detto un giorno

il signor John Templeton, “i mercati al rialzo nascono nel pessimismo, crescono nello scetticismo, maturano nell'ottimismo e muoiono nell'euforia”. Inoltre come molti esperti hanno notato, le fasi di mercato rialzista non muoiono di vecchiaia.

Approfondiamo allora gli ultimi dati macro Usa: il mercato del lavoro è saturo, ma i salari hanno appena iniziato a salire, le aziende presentano margini reddituali ancora in miglioramento (nonostante il nuovo record storico di utili registrato nel secondo trimestre) e un indebitamento sostenibile.

Erik Knutzen, responsabile degli investimenti multi-asset di Neuberger Berman chiarisce: “Gli indicatori ci dicono che il ciclo economico ha ancora due o tre anni di vita ma che ci sono catalizzatori non convenzionali che potrebbero prolungar-

3.100

IL TARGET
DELL'S&P500 FISSATO
PER FINE ANNO DA
GOLDMAN SACHS,
NELLO SCENARIO
MIGLIORE



WSI ATTUALITÀ

Analisti e gestori continuano a preferire il mercato azionario all'obbligazionario. Wall Street rimane favorita nel confronto con le borse europee

lo o accorciato. Per esempio gli effetti della guerra commerciale tra Stati Uniti e Cina. Il miglioramento della produttività accompagnato dalla ripresa degli investimenti aziendali è un altro potenziale fattore in grado di favorire la congiuntura, così come la normalizzazione delle politiche monetarie”.

Ci sono anche questioni politiche da non trascurare. Secondo **Jeffrey Schulze**, direttore investimenti di ClearBridge Investments, affiliata di Legg Mason global am, “il primo anno di presidenza alla Casa Bianca è dominato dalla nomina dei membri chiave del governo e dall'approvazione del programma portato avanti in campagna elettorale. Questo solitamente include un'ampia voce dedicata alla spesa fiscale che può incoraggiare un'accelerazione dell'economia. Poiché di fatto questa spinta all'economia si concretizza tra il secondo e il terzo anno di presidenza, non deve sorprendere che le recessioni siano rare durante gli anni centrali di mandato.

Lo stimolo derivante dalla riforma fiscale attuata dall'amministrazione Trump è ancora nella sua fase iniziale: i tempi della politica sono lunghi e molte persone hanno iniziato a vedere stipendi più elevati solo negli scorsi mesi”.

Alla luce dei fatti appena citati **Michele De Michelis**, responsabile investimenti di Frame am precisa: “Non mi stupirebbe quindi né assistere prossimamente a delle turbolenze, né vedere un'ultima gamba al rialzo per la fine dell'anno”. Della stessa opinione anche Ubi Pramerica che conferma una visione positiva sui mercati azionari. Positiva anche Goldman Sachs che nello scenario più positivo indica come obiettivo per l'indice S&P 500 quota 3.100 punti entro fine anno.

Uno sguardo all'Europa. Per i listini europei lo scenario è più complesso poiché bisogna tenere conto anche delle peculiarità delle diverse nazioni.

Gli ultimi dati evidenziano che la congiuntura sta consolidando. Secondo **Gero Jung**, capo economista di Mirabaud am, “per quanto riguarda la produzione industriale, la flessione di giugno è chiaramente poco incoraggiante e gli indicatori prospettici non segnalano miglioramenti significativi. Ad esempio, le previsioni degli ordini industriali dalla Germania a

giugno segnano un calo significativo (-4%), con una notevole debolezza derivante dagli ordini esteri, in particolare al di fuori dell'area euro e in settori sensibili come quello automobilistico e dei mezzi di trasporto. Questo potrebbe essere un segno che i conflitti commerciali cominciano ad avere un impatto ma vorremmo mettere in guardia contro un'interpretazione troppo allarmistica di questo dato”.

Anche Ubi Pramerica consiglia un atteggiamento più ottimista: “I principali elementi di rischio da parte delle borse mondiali quali l'escalation delle tensioni commerciali e l'avvio da parte del nuovo Governo italiano di politiche economiche che possano mettere a rischio il rispetto dei vincoli sui conti pubblici concordati con la Commissione europea – devono essere ridimensionati. In tale contesto anche la sola assenza di notizie negative su questi due principali fronti di rischio dovrebbe favorire un recupero dei mercati azionari e un riprezzamento delle valutazioni più in linea con i fondamentali, che dovrebbero tornare a valori molto vicini ai massimi della prima parte dell'anno”.

Più prudente **Filippo Lanza**, gestore del fondo III Numea Credit di Hedge Invest Sgr secondo il quale “stiamo entrando nella fase finale del mega mercato rialzista degli ultimi anni, spinto dall'azione delle banche centrali e da una serie di driver, come la stabilità politica internazionale e lo sviluppo tecnologico. Ora questi fattori stanno iniziando a venire meno: le banche centrali hanno iniziato a ridurre gli stimoli, la stabilità politica viene messa in discussione dalle crescenti tensioni geopolitiche e commerciali, e sul fronte tecnologico sta aumentando esponenzialmente la competizione internazionale”.

L'incognita degli Emergenti. La visione sui listini emergenti non è univoca. Se nel lungo termine rappresentano sicuramente un'opportunità da non perdere, per i movimenti dei prossimi mesi gli esperti sono divisi e invitano alla prudenza. Secondo



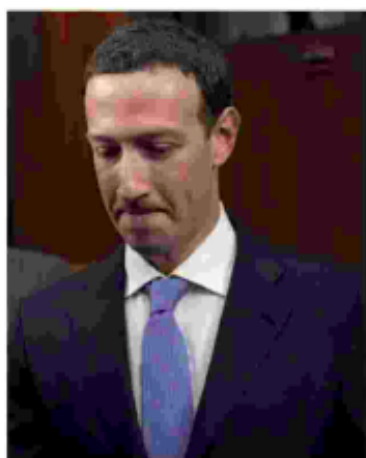
CICLO ELETTORALE

IN USA LE
RECESSIONI
SONO RARE NEGLI
ANNI CENTRALI
DEI MANDATI
PRESIDENZIALI

L'ANALISI TECNICA DEI MERCATI INTERNAZIONALI

elaborazione dati: Wall Street Italia

INDICI	PREZZO	1° RESISTENZA	2° RESISTENZA	1° SUPPORTO	2° SUPPORTO
Fise Mib	20.837,5	22.500	23.000	19.780	18.700
S&P 500	2.861,8	3.000	3.500	2.700	2.600
Nasdaq 100	7.424,6	8.000	8.500	7.000	6.500
Stoxx Europe 600	384,3	400	420	360	340
Msci World	2.154	2.249	2.400	2.062	2.000
Msci EM	1.050,6	1.200	1.278	960	862



Maarten-Jan Bakkum, senior emerging markets strategist di NN Investment Partners, “l’export dei mercati emergenti rimane forte nonostante i conflitti commerciali mondiali. Le minacce protezionistiche Usa devono ancora farsi sentire sui dati reali, con le esportazioni cinesi che a luglio sono aumentate dell’11%. Per i prossimi trimestri prevediamo che la crescita delle esportazioni cinesi sia degli emergenti nel loro complesso rallenteranno gradualmente fino a raggiungere livelli di circa il 6%. Il commercio asiatico sarà probabilmente influenzato dalle nuove tariffe Usa ma allo stesso tempo gli scambi dell’Asia con l’Europa, con il Giappone e con il resto del mondo emergente dovrebbero reggere bene”. Inoltre anche la risposta cinese, passata attraverso

Per il tech Usa è l’ora del software

I titoli tecnologici hanno vissuto un’estate travagliata dopo aver raggiunto valutazioni record. In questa fase molti hanno visto l’inizio della fine della corsa dei Faang (Facebook, Amazon, Apple, Netflix e Google-Alphabet).

Quirien Lerney, senior portfolio manager di Degroof Petercam am individua i fronti di attacco a cui sono esposte le società tecnologiche: le pressioni in aumento da parte di autorità e governi dopo lo scandalo Facebook-Cambridge Analytica; le quotazioni elevate che invitano gli investitori alla prudenza; le tensioni commerciali globali. Il gestore ritiene comunque il settore tecnologico “uno dei migliori per investire nel lungo periodo, in quanto l’innovazione è elevata e alla base vi sono fattori strutturali di crescita” ma consiglia di spostare l’attenzione “sulle società produttrici di software che generano molta liquidità, tendono a essere meno cicliche dei produttori di hardware e sono meno costose. Investiamo anche in titoli altamente promettenti e innovativi quando riteniamo che il loro potenziale non sia stato ancora individuato dal consenso”.

una graduale svalutazione del cambio più che attraverso l’imposizione di ulteriori dazi, dovrebbe concorrere a scoraggiare Trump dal proseguire nella guerra commerciale”.

Obbligazioni a rischio. Il mercato obbligazionario continua a essere il grande malato a causa della fase rialzista dei tassi di interesse avviata dalle principali banche centrali, nonostante i forti flussi in acquisto registrati nella prima parte dell’anno sui prodotti che investono su questa asset class a livello internazionale.

Secondo De Michelis “la vera sfida è trovare strumenti di reale protezione del portafoglio, visto che l’investimento in obbligazioni, salvo rare eccezioni e fatte con il timing giusto, non solo non sarebbe in grado di proteggere ma addirittura potrebbe far incrementare le perdite complessive.

Come non rimanere perplessi di fronte alla vicenda dei fondi obbligazionari unconstrained/absolute return di Gam se si pensa a quanto accadde a quelli di Bop Paribas nel 2007. Sono preoccupato del fatto che l’enorme massa di denaro raccolta dai fondi obbligazionari europei, uniti al qe della banca centrale, abbia fatto salire sopra ogni logica i prezzi di qualunque tipo di emissione vista in questi anni. Mi auguro che gli errori del passato servano a evitare cataclismi futuri”.

Meno pessimista la visione di Ubi Pramerica sul reddito fisso che manifesta ancora una buona predisposizione all’investimento in bond corporate, in particolare high yield mentre sui titoli di Stato il consiglio è di sottopesarsi. Insomma le opportunità non mancano ma il timing per entrare e uscire dal mercato sarà fondamentale.

INDICATORI E PERFORMANCE DEI MERCATI INTERNAZIONALI

elaborazione dati: Wall Street Italia

INDICI	P/E 2018	P/BV 2018	PERF. 1 ANNO	PERF. 3 ANNI	PERF. 5 ANNI
FTSE MIB	11,2	1,1	-5,2%	-7,1%	24,4%
S&P 500	17,8	3,3	17,7%	44,6%	76,3%
Nasdaq 100	21,5	5,9	28,6%	73,1%	144,7%
Stoxx Europe 600	14,8	1,8	2,8%	6,2%	28,6%
Msci World	16,3	2,4	11,2%	31%	45,6%
Msci EM	12,1	1,6	-3,2%	29,2%	14,7%



Wall Street Italia, p.30-33
settembre 2018

Publicato in:

www.frameam.ch – Sezione “Rassegna Stampa”
