

PIAZZA AFFARI A ottobre il Ftse Mib è cresciuto del 10% riducendo al 18% le perdite da inizio anno. Si tratta di un fuoco di paglia o dell'assaggio di un eventuale rally di Natale in borsa? Rispondono analisti e gestori

Che razza di rimbalzo

di Elena Dal Maso

Il bilancio resta pesante, l'indice principale di Piazza Affari ha perso il 18% da inizio anno. Eppure in un mese, dal 29 settembre al 27 ottobre, il Ftse Mib ha guadagnato oltre il 10%, mentre lo Eurostoxx 600 è salito del 7,6%, se si considerano i minimi toccati a metà ottobre. Un assaggio del tanto atteso rally di fine anno? O un tipico, ampio rimbalzo all'interno di un mercato che resta ancora orso? *MF Milano Finanza* ha aperto il dibattito fra diversi gestori e analisti per capire come muoversi in questo complicato 2022 mosso dalla corsa delle banche centrali, dal fiato troppo lungo dell'inflazione e da tensioni geopolitiche partite con l'Ucraina ma che ora possono sfociare nell'invasione di Taiwan.

Le tre date di novembre da tenere presenti. «Mentre negli Stati Uniti siamo nel pieno delle trimestrali, con il settore tecnologico che ha messo in evidenza le prime difficoltà, in Europa la pubblicazione dei dati è appena partita», interviene Antonio Cesarano, Chief Global Strategist di Intermonete. Entro la metà di novembre potremmo assistere a una revisione degli utili per azione, «dato che le stime attuali sono ancora storicamente alte e da qui i mercati possono ripartire. Novembre poi sarà un mese piuttosto denso di date importanti», riprende Cesarano. Martedì 2 si riunisce la Fed e «vedremo come la Banca centrale si esprimerà sui tassi e inflazione; indicativamente nella stessa giornata il Tesoro Usa dovrebbe annunciare il piano di rifinanziamento trimestrale ed in quella occasione anche un piano di buyback di T bond». Questo perché, spiega Cesarano, è emerso un problema di mancanza di liquidità dei Treasuries, sollevato da Janet Yellen, segretario al Tesoro Usa, e le banche centrali ora (ne ha parlato anche Christine Lagarde all'ultimo meeting della Bce con riferimento alla scarsità di collaterale) «sono molto attente a non destabilizzare il sistema finanziario con il rialzo dei tassi oltre una certa soglia. Il Tesoro americano potrebbe aumentare l'emissione di debito a un anno (i cosiddetti bills equivalenti ai nostri Bot) per finanziare l'acquisto di Treasuries a lungo termine».

L'8 novembre è la data delle elezioni Usa di medio termine, con il rinnovo dell'intera Camera ed un terzo del Senato. «Dopo tale data vedremo se e come cambieranno gli assetti politici negli e con possibili implicazioni geopolitiche in vista anche del 15 e 16 novembre, quando si riunisce il G20 a Bali». Un appuntamento importante cui stanno lavorando le diplomazie statunitensi e cinesi in vista di un incontro fra i presidenti Biden e Xi, oltre che eventualmente Biden e Putin. «Dopo la prima metà di novembre, quindi, scontata la revisione degli utili e i movimenti sui tassi Fed, se la situazione geopolitica dovesse migliorare, le borse potrebbero ripartire per un rally natalizio. I se sono molti, la situazione attuale resta complessa», conclude l'esperto di Intermonete.

Cautela, ma iniziare a comprare. Il consenso fra gli operatori è che «finché le banche centrali non danno chiara indicazione dei tassi finali, sarà un rally da mercato orso, anche perché le trimestrali che abbiamo visto finora negli Stati Uniti sono a macchia di leopardo, con una sofferenza già evidente del settore tecnologico», interviene Lorenzo Batacchi, portfolio manager di Bper Banca e membro Assiom Forex. Che sottolinea come «restino sullo sfondo tre nodi importanti che devono essere risolti: banche centrali, Russia e Cina e a novembre, con il G20 a Bali, potremo capire qualcosa di più sul possibile sviluppo geopolitico».

Fabio Caldato, partner di Olympia Wealth Management, ritiene che la «valutazione del rimbalzo recente è estremamente difficile e basata su molti fattori contrastanti tra loro. In estrema sintesi, c'erano livelli molto compressi e un ipervenduto rilevante; parallelamente alcuni settori sembrano troppo penalizzati e i tassi potenzialmente in fase di picco». La strategia del gestore resta però «immutata e focalizzata sui pochi asset di qualità resilienti all'inflazione o a tassi in forte rialzo: bilanci sani insomma, sia per le azioni che per gli emittenti di obbligazioni». Caldato in questa fase non si sente ottimista, eppure sta rivedendo il portafoglio «alla ricerca di occasioni di acquisto in ottica di medio termine. Abbiamo aumentato l'esposizione ai finanziari (sia banche sia assicura-

zioni) e alle obbligazioni (con selezione attenta dell'emittente». Nel settore del debito Caldato cerca di non avere scadenze troppo lunghe e di restare sui 4/5 anni. All'interno di questa categoria, preferisce le emissioni bancarie e accetta «il rischio di credito sui subordinati».

Il fattore multipli. Antonio Amendola, gestore del fondo AcomeA PMItalia Esg ritiene che i fattori negativi siano ormai inglobati nei prezzi e che le banche centrali siano attente a non mettere in crisi la stabilità finanziaria del sistema. «È il momento di studiare quei titoli che sono scesi soprattutto in seguito alle vendite generalizzate sui mercati, ma che hanno bilanci sani. Molti si trovano nel segmento Star, che viaggia oggi con un rapporto prezzo/utile di 18,3 volte mentre a dicembre 2021 era sopra il livello di 25», avverte Amendola. «Bisogna però tener conto che viviamo in un mondo totalmente nuovo e che quando si stabilizzerà la situazione ci posizioneremo strutturalmente su multipli più bassi, mediamente più contenuti del 20-30%, anche per una questione di regime di tassi di interesse. Il tempo del denaro a costo zero non tornerà a breve», avverte il gestore.

Per Amendola anche sul segmento delle pm, l'Egn di Piazza Affari, «vi sono eccellenze italiane dimenticate cui bisognerebbe invece guardare con maggiore attenzione: da Identity, che elabora contenuti digitali, a Osai, attiva nell'automazione industriale, ai super yacht di Italian Sea Group, fino a Civitanavi, che lavora anche per la Difesa».

Un bel rally da mercato orso. Non ha dubbi Giuseppe Sersale, Partner & Fund Manager Anthilia sgr: «ci troviamo di fronte ad un rally di bear market. Questo perché per l'Europa e l'Italia la fase più acuta del rallentamento macroeconomico deve ancora arrivare e verrà raggiunta nel corso dell'inverno». Sersale si aspetta nuovi minimi nel corso del 2023 per Piazza Affari. «Questa fase di rimbalzo che interessa, oltre che l'azionario italiano, anche le altre principali piazze internazionali, trae origine dalla percezione di un graduale cambio di atteggiamento delle banche centrali ed è ulteriormente

alimentato da un posizionamento molto difensivo degli investitori». Gli asset italiani si sono poi «giovati di un atteggiamento, da parte del nuovo governo Meloni, più cauto nei confronti della finanza pubblica e meno conflittuale con la Ue rispetto alle iniziali aspettative», ammette Sersale. Sulla stessa linea Gabriel Debach, market analyst di eToro: «L'attuale rally resta ancora all'interno di un rimbalzo da bear market, con rendimenti perfino inferiori a quelli fatti registrare in estate (+13% e in marzo (+21%)). A incidere, da una parte la stagione delle trimestrali, con numeri -tutto sommato ancora positivi, dall'altra le possibili modifiche al percorso di politica monetaria fino ad arrivare alle nuove visioni, meno di libero mercato, da parte della Cina in aggiunta alle già note tensioni commerciali e di lockdown». Intanto, pur in un contesto che vede un percorso di inasprimento e non di espansione delle condizioni monetarie, «il calo della pressione sulle banche centrali per alzare i tassi ha generato una ricablizzazione positiva dei mercati. Dall'altro lato, però, i timori di recessione restano presenti e meno prezzati», avverte Debach.

Toro nella nebbia. E' solo un «bull run in un bear market», mette le mani avanti Filippo Diodovich, Senior Market Strategist di IG Italia. Ovvero un «rally guidato dalla diminuzione dei costi dell'energia e da un possibile rallentamento nel processo di rialzo dei tassi da parte di Bce e Fed. Riteniamo che il movimento positivo possa proseguire ancora qualche settimana soprattutto nel caso in cui anche la Federal Reserve lanci segnali di possibile decelerazione del rimod di rialzo del costo del denaro, per esempio di 50 punti base a dicembre».

Nei prossimi mesi si tornerà a parlare di liquidità e di «quali scelte farà la Bce in termini di tempistiche e di velocità di riduzione degli asset in bilancio. Le soluzioni potrebbero essere soft (mancato reinvestimento di titoli in scadenza del piano Appio) più rigide (vendita di asset come richiedono i paesi del Nord Europa)», spiega Diodovich. Secondo cui la crisi energetica «è ben lontana dall'essere risolta». Le condizioni climatiche molto favorevoli e il raggiungimento degli obiettivi di stoccaggio hanno permesso la diminuzione delle tensio-

ni e il forte calo dei prezzi del gas. «Tuttavia lo scenario potrebbe cambiare con un peggioramento del clima. Le soluzioni proposte dalla Commissione Ue (corridoio dinamico per i prezzi, acquisti congiunti e nuovo benchmark) non sono sufficienti per dare stabilità ai prezzi».

«A ben vedere», nota Michele De Michelis, responsabile investimenti di Frame AM, «la spinta sullo S&P 500 si è già un po' esaurita, le trimestrali non sono poi così buone, soprattutto quelle delle big tech, quindi il rally potrebbe dirsi chiuso». Il mercato può continua-

re ad andare «in trading range lavorando intorno ai minimi dell'anno (200 punti sopra o sotto) mentre un eventuale rally di fine anno, se parte, sarà più verso fine novembre-inizio dicembre». Tuttavia, anche in quest'ultimo caso De Michelis non vede «un'inversione

di tendenza o opportunità di acquisto sul lungo termine. Ci sono ancora troppi fattori negativi, primo fra tutti il conflitto e le minacce nucleari, per cui non ci si può immaginare che riparta neanche la supply chain». Le conseguenze di questa situazione non si sono ancora viste nei conti delle società. Piazza Affari, «che ha molti titoli dell'energy e banche, in questo contesto potrebbe avvantaggiarsene nel breve», ammette De Michelis. (riproduzione riservata)



GRAFICA MF-MILANO FINANZA

