



L'Europa e in particolare le Borse dei Paesi Periferici rappresentano ancora le aree preferite all'interno dei portafogli azionari dei fondi ANIMA.

Il calo dell'inflazione allontana le prospettive di un rialzo dei tassi, ma tiene i rendimenti al lumicino.

Ancora un occhio di riguardo per le Borse europee e soprattutto per quella italiana, che staziona intorno ai massimi degli ultimi tre anni. Nonostante il rafforzamento della moneta unica stia ritardando la ripresa degli utili, l'Europa e in particolare i listini dei Paesi periferici – alla luce di una ripresa che deve ancora esprimersi, valutazioni ragionevoli e politica monetaria accomodante - vengono confermati all'interno dei portafogli dei fondi azionari, come l'area geografica privilegiata. Sull'America l'esposizione resta neutrale, l'Asia invece passa da sovrappesata a neutrale; per quanto riguarda i Paesi emergenti la posizione è ancora di leggero sottopeso.

Europa: la recessione è finita

L'ultimo World Economic Outlook, il rapporto sull'economia globale a cura del Fondo Monetario Internazionale appena diffuso, ha leggermente rivisto al rialzo le stime per l'economia dell'Eurozona, portandole quest'anno all'1,2% e all'1,5% nel 2015. Il Vecchio Continente è quindi fuori dalla recessione, anche se, precisa il Fmi, la crescita sarà "più forte nei Paesi core e più debole in quelli con un debito alto (sia privato sia pubblico) e con una frammentazione finanziaria". L'Organismo di Washington sottolinea però il "minore peso (delle misure di aggiustamento) fiscale e una certa ripresa della domanda privata per la prima volta dal 2010" come fattori determinanti della ripresa, anche se "gli strascichi della crisi - alta disoccupazione, bilanci pubblici e privati ancora deboli, stretta del credito e ampio debito - uniti a impedimenti alla crescita di lungo termine, devono essere risolti". La Germania, ancora una volta, viene indicata come il paese che fa da locomotiva in Europa, con un Pil che crescerà dell'1,7% quest'anno e dell'1,6% nel 2015. Il graduale miglioramento del quadro macro, a tendere, dovrebbe riflettersi sulle attese degli utili.

Va tuttavia segnalato che, nonostante questo quadro costruttivo, a parte la Borsa italiana che rappresenta un'eccezione, i principali indici europei hanno mostrato, da inizio anno, una performance leggermente negativa, complice anche la delicata questione relativa alla crisi in Ucraina. Per quanto riguarda il posizionamento dei fondi azionari europei in termini settoriali, alla luce del miglioramento degli indicatori macroeconomici in Europa, resta confermata la posizione di sovrappeso sul settore finanziario. Inoltre, è stato aumentato il peso sul settore energetico a neutrale, per effetto del cambiamento di strategia degli investimenti da parte delle maggiori società petrolifere, che potrebbe concorrere a uno sviluppo della generazione di cassa

e all'aumento dei dividendi. Il settore inoltre tratta a multipli relativamente bassi ed è poco detenuto dagli investitori. Abbiamo una visione positiva anche sul settore farmaceutico, considerata la sostenibilità della crescita delle vendite, derivante sia dai nuovi prodotti lanciati che dalle ricche pipeline a maggiori società. Inoltre, la solidità dei bilanci e l'alta generazione di Free Cash Flow favoriscono la crescita della remunerazione per gli azionisti. Abbiamo invece una posizione di sottopeso sia sul comparto delle telecomunicazioni che dei consumi non discrezionali e anche su quello delle utilities.

MERCATI OBBLIGAZIONARI | Titoli governativi: spread bassi e rendimenti in calo

Lo scenario europeo si presenta oggi contraddittorio da tre elementi principali - bassa inflazione, crescita moderata e politica della BCE accomodante. La combinazione di questi elementi allontana la prospettiva di una salita dei tassi ma, d'altra parte, mantiene i rendimenti su livelli molto bassi (nel Grafico 2 qui sotto, il rendimento dei titoli decennali di Usa e Germania). Pertanto i portafogli dei fondi obbligazionari si presentano sottopesati sia sulla componente obbligazionaria tedesca che su quella americana, mantenendo, invece, un modesto sovrappeso sulla periferia europea, in particolare su Italia (con una preferenza di curva per la

5-10 anni), Portogallo e Irlanda. In ambito corporativo è preferito il comparto high yield rispetto all'investment grade: su entrambe queste ultime asset class, però, la view è neutrale.

Italia: "maglia rosa" nell'Ue dal 2014

In base al World Economic Outlook anche l'economia italiana torna a crescere: dopo il calo dell'1,9% del 2013, per quest'anno, il Fondo monetario internazionale prevede una crescita del Pil, nell'ordine dello 0,6% e dell'1,1% per il 2015. Oltre alle stime sul Pil, il rapporto ha indicato per l'Italia una disoccupazione in crescita al 12,4% nel 2014, che dovrebbe scendere nel 2015 all'11,9%. Di qui la necessità, da parte del Fmi, di riforme strutturali a partire da quelle in materia di lavoro. In particolare, il Fmi sottolinea le difficoltà di accesso al credito come uno degli ostacoli di fondo alla crescita domestica, ma anche di Francia, Irlanda e Spagna. Rimane comunque positiva l'intonazione del mercato azionario italiano, con l'Msci in progresso del 14% da inizio anno. Come si è già anticipato, gli indicatori macro degli ultimi mesi evidenziano una fase di stabilizzazione, che potrebbe agire da supporto al recupero della domanda interna (nel Grafico 3, in basso a destra, gli indici PMI italiani) a condizione, però, che la stabilità politica insieme all'avvio di riforme strutturali siano in grado di aumentare la competitività del Paese in modo da attrarre nuovi investimenti, ridurre il livello di debito pubblico e diminuire l'annoso problema del credit crunch. In quest'ottica, crediamo che il mercato azionario domestico presenti ancora margini di apprezzamento (valutazioni attraenti, attese miglioramento dinamica degli utili, discesa spread, bassa partecipazione degli investitori esteri) e che nei prossimi mesi si possa assistere a livelli di indice superiori a quelli attuali.

Senza contare che la valutazione in termini di rapporto prezzo/book value delle azioni italiane è ancora la più bassa fra i principali mercati sviluppati.

ANIMA: prospettive europee

Scritto da Redazione

Martedì 22 Aprile 2014 22:16
