

SONDAGGIO Le borse europee sono le preferite dai big money. E Piazza Affari non fa eccezione: il 79% degli intervistati che si aspetta ulteriori rialzi a Milano nel 2018. Ma ci vorrà una selezione attenta dei singoli titoli. E sui bond prevale la prudenza

Ottimisti, ma più cauti

di **Roberta Castellarin**

Igestori continuano a preferire le azioni. E tra i listini spicca una predilezione per l'Europa e per i Paesi emergenti. Mentre Wall Street, nonostante la riforma fiscale appena approvata, non è indicata da alcun money manager come la borsa su cui puntare nel 2018. È quanto emerge dal sondaggio condotto da *MF-Milano Finanza* tra 38 case di investimento italiane ed estere per avere indicazioni su come impostare i portafogli per l'anno nuovo. In generale, prevale un certo ottimismo dovuto alla crescita globale sincronizzata e alla fiducia nel fatto che i banchieri centrali sapranno ridurre la liquidità con cautela e gradualità. Ma dopo un anno eccezionale come il 2017 non mancano richiami alla prudenza e consigli di copertura. Ecco comunque nel dettaglio i consigli dei big money. A partire dall'asset allocation.

Rischiare ma non troppo. I dati macroeconomici sono positivi e il rischio di una frenata dell'economia globale è ritenuto basso. Da qui l'invito a puntare ancora sulle azioni, ma con più selettività, cercando quei titoli che potranno garantire una buona crescita degli utili nei prossimi anni. Parte proprio dagli utili Mark Burgess, vice chief investment officer globale di Columbia Threadneedle Investments: «Nel 2018 ci aspettiamo una crescita degli utili societari del 10-15%, supportata da un contesto ideale caratterizzato da crescita economica moderata, bassa inflazione e politiche monetarie favorevoli per le attività finanziarie. Le aree verso cui siamo più ottimisti sono Giappone, Europa - Regno Unito escluso - e l'Asia emergente». Riguardo all'area euro Burgess ricorda che la crescita è guidata dalla domanda interna, che ha ricevuto impulso dall'aumento dell'occupazione e dal miglioramento dei bilan-

ci delle famiglie. «La fiducia è elevata, l'attività d'impresa è vivace e il ritmo di creazione di posti di lavoro è stupefacente, pertanto riteniamo che gli utili delle società europee possano crescere del 15% il prossimo anno». Aggiunge Mario Romano, responsabile gestioni patrimoniali Banca Patrimoni Sella & C: «Riteniamo che i portafogli potranno trovare nell'azionario il motore di performance principale. Sarà necessario accettare un po' di volatilità, oggi assente nella maggior parte delle asset class e nell'equity in particolare».

In uno scenario macroeconomico positivo, caratterizzato da crescita solida e sincronizzata tra le aree geografiche e spinte inflazionistiche modeste che permettono alle banche centrali di rimuovere molto gradualmente gli stimoli passati, «riteniamo che i portafogli della clientela debbano sovrappesare gli strumenti più sensibili alla crescita, come l'azionario», concorda Emilio Franco, amministratore delegato di Mediobanca sgr. Il tutto però monitorando le mosse delle banche centrali. «Crediamo che l'anno prossimo l'aumento dell'inflazione sarà moderato, ma sufficiente perché le banche centrali cambino atteggiamento», segnala Vincent Chaigneau, head of research di Generali Investments. «È consigliabile iniziare a posizionarsi con maggior cautela e dedicare più tempo alle coperture, anche grazie alla disponibilità di strumenti poco costosi». D'altronde Massimo De Palma, responsabile asset management di Gam sgr, avverte: «Uno dei rischi per il 2018 non pienamente percepito dagli operatori riguarda l'ampio consenso verso alcuni temi di mercato. Una visione sostanzialmente univoca potrebbe determinare forti correzioni nel caso in cui dati o notizie dovessero contrastare l'orientamento generale». Stefano Russo, partner e investment committee chairman di Green Arrow Capital, aggiunge: «Credo che anche per un investitore propenso al rischio dopo otto anni

di *bull market* sia da preferire un atteggiamento meno aggressivo per il 2018».

Dal canto suo Adrian Grey, chief investment officer di Insight Investment (Bny Mellon Im) ricorda che dopo anni di calma sui mercati guardando al 2018 ci sono motivi di nervosismo per gli investitori. Grey spiega che il periodo delle politiche monetarie ultraaccomodanti è prossimo alla fine. «Il risultato è una maggiore volatilità, una dispersione dei rendimenti più elevata nonché una minore correlazione tra le varie categorie di investimenti», dice Grey, sottolineando che per gli investitori sarà importante selezionare attentamente i titoli e tenere conto anche dei fattori globali che guidano l'inflazione e che hanno effetti oggi contrastanti. «Fino a primavera le condizioni dei mercati azionari resteranno positive, ma con l'arrivo dell'estate potremmo assistere a un incremento della volatilità», ricorda Simone Da Dalt, responsabile mercati e strumenti advisory center Euromobiliare Am sgr. «Questo aspetto andrà affrontato tatticamente rivedendo la composizione dei portafogli».

All'interno del portafoglio equity per il 72% dei gestori intervistati bisogna favorire l'azionario europeo. «Il settore azionario spazia da valutazioni corrette a costose, in base all'area geografica», spiegano da Degroof Petercam. «Le azioni statunitensi, in particolare, sono costose se comparate alle valutazioni degli anni passati. Vediamo opportunità soprattutto in Europa». E in questo contesto Piazza Affari potrebbe ancora giocare un ruolo da protagonista nonostante il rally del 2017. «Il miglioramento dei fondamentali dell'economia italiana proseguirà nel 2018», dice Massimiliano Maxia, fixed income product specialist di Allianz GI, «e ci, unito alle valutazioni inferiori rispetto agli altri mercati azionari europei, sarà di supporto al mercato azionario italiano». Aggiunge Paolo Geuna, senior financial analyst

di Tendercapital: «Le attese per il 2018 del listino milanese resta-

(continua a pag. 16)

(segue da pag. 14)

no ampiamente positive grazie all'accelerazione economica in atto e al miglioramento della solidità del comparto finanziario. Tuttavia il primo trimestre potrebbe essere caratterizzato da una volatilità in crescita in attesa dell'esito elettorale, considerando il rischio di instabilità che il risultato potrebbe generare». Tra i rischi da monitorare per il 2018 il 38% degli intervistati indica proprio le elezioni italiane. A fare più paura è solo l'effetto del rialzo dei tassi sull'economia, indicato dal 63% dei big money. E proprio il tema tassi detta le scelte sul portafoglio obbligazionario.

Meglio indicizzati. Il rischio di una bolla sui bond è temuto dal 36% dei gestori intervistati. Nel reddito fisso prevalgono dunque i consigli per un atteggiamento più prudente. Andrea Delitala, head of investment advisory di Pictet Am, ricorda che se l'inflazione riprende il cammino verso l'obiettivo del 2% fissato da molte banche centrali, viene meno il freno principale alla normalizzazione delle politiche monetarie, che nel 2017 hanno immesso nel sistema circa 2.500 miliardi di dollari. «Prevediamo che l'anno prossimo questa voce scenda bruscamente a circa 500 miliardi», dice Delitala. Mentre Burgess sottolinea: «La domanda di reddito di alta qualità rimarrà un tema dominante. Ciò difficilmente cambierà, visto l'invecchiamento della popolazione in tutto il mondo. Tuttavia, considerati gli attuali livelli di partenza dei rendimenti, è improbabile che gli investitori generino extra-rendimenti elevati sui mercati del credito. Da tempo esprimiamo un parere sfavorevole sui titoli di Stato dei Paesi core e tale orientamento non è mutato». In un panorama caratterizzato da bassi tassi di interesse da Degroof Petercam

consigliano di inserire in portafoglio «obbligazioni societarie in euro ad alto merito creditizio, che offrono un incremento benché contenuto di rendimento, e obbligazioni internazionali indicizzate all'inflazione». Per quanto riguarda il mercato obbligazionario italiano, Alessandro Allegri, amministratore delegato di Ambrosetti Am sim, si aspetta «miglioramenti in termini di spread contro Germania nonostante la tensione legata all'avvicinarsi delle elezioni politiche di marzo». Infine sul fronte valutario i gestori non prevedono un rimbalzo del dollaro, che ha perso circa il 12% contro l'euro nel 2017. Il 40% degli intervistati crede che il biglietto verde resterà ai livelli attuali e il 44% che si indebolirà. Secondo Maxia, resterà ai livelli attuali perché il mercato non crede a una Federal Reserve troppo aggressiva nel rialzo dei tassi d'interesse Usa. (riproduzione riservata)

LE AZIONI PREFERITE DAI MONEY MANAGER

Quali sono le sue azioni preferite a Piazza Affari?

Max 5 preferenze	% voti
Unicredit	37%
Telecom Italia	25%
Fca	22%
Enel	18%
Eni	18%
Buzzi Unicem	11%
Intesa	11%
Leonardo	11%

E le sue azioni preferite tra le blue chip europee?

Max 5 preferenze	% voti
Bayer	18%
Volkswagen	18%
Kering	11%
Repsol	11%
Siemens	11%
Total	11%

Hanno partecipato al sondaggio

Albacore Wealth Man., Alessandro Allegri (Ambrosetti Sim), Anima, Banca Fideuram, Banca Generali, Banca Finnat, Giorgio Bensa (Ersel), Sergio Bertocini (Amundi), Mark Burgess (Columbia Threadneedle investment), Candriam Investor Gr., Andrea Cuturi (Anthilia Capital Partner), Simone Da Dalt (Euromobiliare am), Andrea Delitala (Pictet Asset Man.), Massimo De Palma (Gam Italia), Degroof Petercam, Ethenea, Eurizon, Giuseppe Fazi (Fia Asset Man.), Tommaso Federici (Banca Ifigest), Generali Invest, Paolo Geuna (Tender capital), Adrian Grey (Bny Mellon Im), La Financière de l'Echiquier, Lemanik, Gergely Majoros (Carmignac), Marzotto Sim, Massimiliano Maxia (AllianzGI), Mediobanca sgr, Old Mutual Global Investor, Francesco Pilotti (SoldiExpert Scf), Mario Romano (Banca Patrimoni Sella & C.), Roberto Russo (Assiteca Sim), Stefano Russo (Green Arrow Capital), Mario Spreafico (Banca Leonardo), Ingrid Szeiler (Raiffeisen Capital Man.), Massimo Terrizzano (Bnp Paribas am), Marco Vailati (C. Lombarda), Union Bancaire Privée

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

E IL 2018?

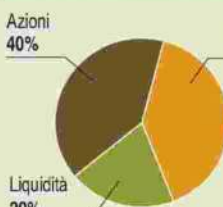
NEI PORTAFOGLI PREVALE LA PRUDENZA

Quale asset allocation tra azioni, bond e liquidità consiglierebbe per il 2018?

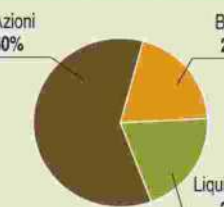
PORTAFOGLIO A BASSO RISCHIO



PORTAFOGLIO A MEDIO RISCHIO

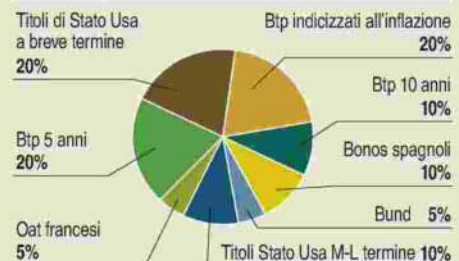


PORTAFOGLIO SPECULATIVO



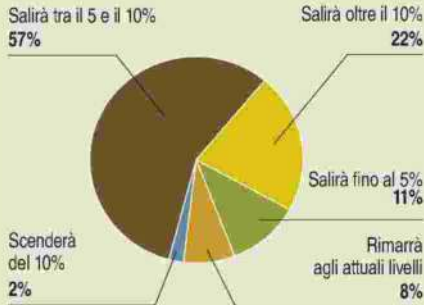
PIÙ SPAZIO AI TITOLI INDICIZZATI

Riguardo al mercato obbligazionario, qual è il suo portafoglio in titoli di Stato per il 1° semestre 2018?



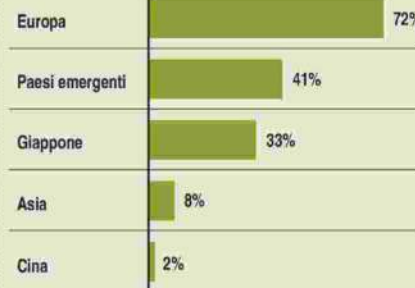
LE ATTESE DEI GESTORI PER IL 2018

Nel 2017 vi aspettate che Piazza Affari (indice Ftse Mib oggi si attesta a circa 22.209 punti)...



In particolare su quale borsa puntare per il 2018?

Consentita più di una preferenza

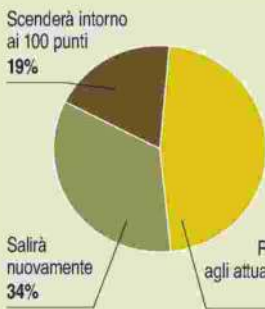


Quali settori faranno meglio della media a Piazza Affari nel 2018?

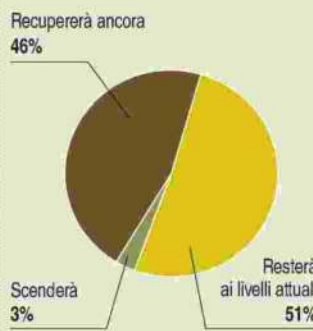
Consentita più di una preferenza



Lo spread tra Btp e Bund è salito intorno ai 151 pt nelle ultime settimane. Cosa accadrà nel 2018?



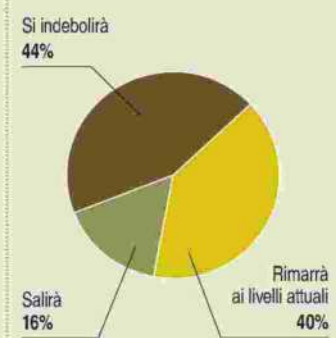
Secondo lei il petrolio da qui a fine 2018...



Nel 2018 vi aspettate che il bitcoin



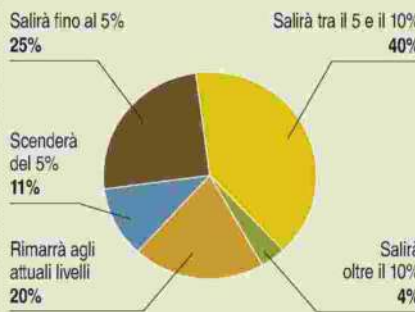
Nel 2018 vi aspettate che il dollaro...



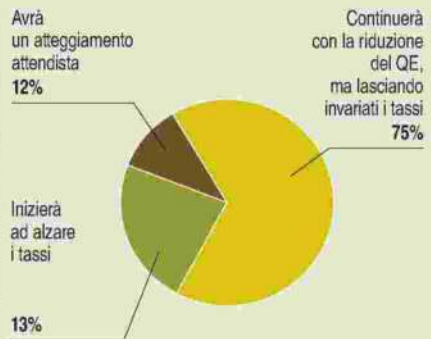
Nel 2018 vi aspettate che l'indice delle azioni europee (Eurostoxx che oggi si attesta a circa 3.553 punti)...



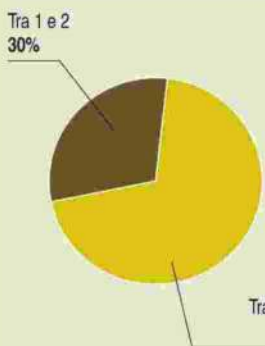
Nel 2018 vi aspettate che Wall Street (indice S&P 500 oggi si attesta a circa 2.680 punti)...



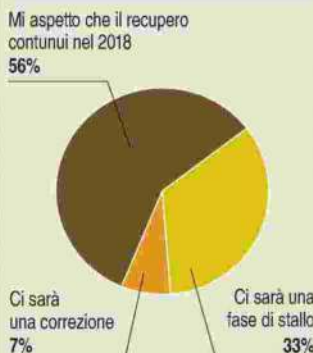
E la Bce cosa farà ancora?



Quanti rialzi dei tassi si aspetta far la Fed nel 2018?



Cosa si aspetta dalla borsa cinese?



Quali sono i principali rischi da monitorare sui mercati nel 2018?

Consentita più di una preferenza

