

Patrimoni & Finanza

LE STRATEGIE

Borse, c'è da fidarsi

Il primo mese può dare l'intonazione all'anno se gli utili tengono. Le idee dei gestori che si sono difesi meglio nel 2022

di **Pieremilio Gadda**

«**A**s goes January, so goes the year», come va gennaio, va tutto l'anno. Il vecchio adagio di Wall Street, secondo cui le performance azionarie del primo mese intonerebbero la tendenza di tutto l'anno, sta mettendo di buon umore gli investitori: il 2023, infatti, si è aperto con un mini-rally delle Borse europee, in rialzo del 10%, accompagnate da un esordio positivo delle azioni americane, più 4%.

È il preludio di un'annata consolatoria dopo l'annus horribilis appena concluso? «Questo barometro ha funzionato due volte su tre negli ultimi 30 anni, ma con alcuni svarioni, come il 2009 o il 2018 (vedi tabella ndr). La statistica può aiutare, ma non è mai una certezza — conclude **Salvatore Gaziano**, direttore investimenti di **SoldiExpert** — soprattutto nel breve». Qualche idea più robusta

sulla traiettoria dei mercati nei prossimi mesi può arrivare dai migliori gestori azionari specializzati in quattro aree — Usa, Europa, Italia e Cina — ai quali l'Economia del *Corriere* ha chiesto lumi sul prossimo futuro (vedi sotto).

Più che sulla numerologia, in ogni caso, conviene ragionare sui numeri. Per esempio quello che misura la distanza delle borse europee (oggi risicatissima, solo 5 punti percentuali) dal record storico toccato prima della guerra. Un dato che sembra stonare con l'economia in frenata. «Vanno ricordate, però, due novità importanti emerse a cavallo d'anno:

il rialzo delle stime sulla crescita cinese, dopo l'abbandono della politica zero Covid, e il drastico calo delle quotazioni del gas naturale in Europa: l'effetto combinato è quello di una crescita più alta e un'inflazione più bassa, un mix molto positivo per gli asset rischiosi. Non si tratta di un

rimbalzo tecnico, ma di un movimento supportato dall'evoluzione del quadro macro», dice Marco Mossetti, strategist di Credit Suisse asset management.

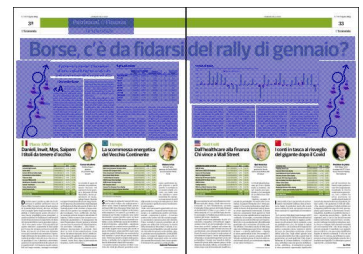
Rimane un problema: in Europa, come negli Usa, «gli utili poggiano su margini elevatissimi. I listini sono vulnerabili a una revisione al ribasso, che ci aspettiamo più pesante negli Usa rispetto al Vecchio continente. In Eurozona e nel Regno Unito, inoltre, le valutazioni sono relativamente più a buon mercato», dice

Mossetti. Non dimentichiamo che per le azioni europee il risveglio cinese è una carta vincente: l'indice di riferimento è esposto per oltre il 10% alla Cina, il doppio rispetto agli Usa. «Parliamo di 1,4 miliardi di consumatori cinesi rimasti chiusi in casa per 1.016 giorni. Il risparmio accumulato e la capacità di spesa sono importanti», ricorda il gestore. Per la stessa ragione, anche l'Asia è tornata nel mirino dei gestori.

«L'inversione a U della autorità di Pechino non riguarda solo la gestio-



Sandra Franchino



del rally di gennaio?

ne della pandemia, ma anche il settore immobiliare e quello tecnologico. Adesso la Cina fa sul serio. I flussi stanno convergendo in quella direzione», osserva Antonio Cesarano, chief global strategist di Intermonte.

Le valutazioni dei mercati azionari cinesi ed emergenti, per altro, sono ancora «leggermente a buon mercato rispetto alla storia, e con utili depressi, che non hanno ancora beneficiato del rimbalzo post-lockdown sperimentato in Occidente. In questo momento — conclude Mossetti

— la Cina è il mercato più interessante, seguito dall'Europa».

«Nel complesso mi aspetto un anno alla rovescia rispetto al 2022, con bond ed equity in recupero. Ma il percorso, sul fronte azionario, sarà un po' tortuoso — avverte Cesarano — per il possibile taglio delle previsioni sugli utili. Nel breve, tra febbraio e marzo, c'è lo spazio per uno storno. A preoccupare è anche un possibile rigurgito al rialzo dell'inflazione: la riapertura della Cina fa bene alla crescita, ma può spingere al rial-

zo i prezzi delle materie prime». La dinamica dei prezzi rimane la chiave di volta per disegnare le strategie di portafoglio del 2023. E proprio su questo punto le opinioni degli operatori divergono. Secondo Cesarano, i timori sull'inflazione sono destinati a rientrare: «I tassi a lungo termine — dice — tenderanno a calare nel corso dell'anno: questo potrebbe favorire di nuovo le strategie growth, ad alta crescita, come il comparto tecnologico negli Usa e le small e mid cap in Europa». Mossetti, inve-

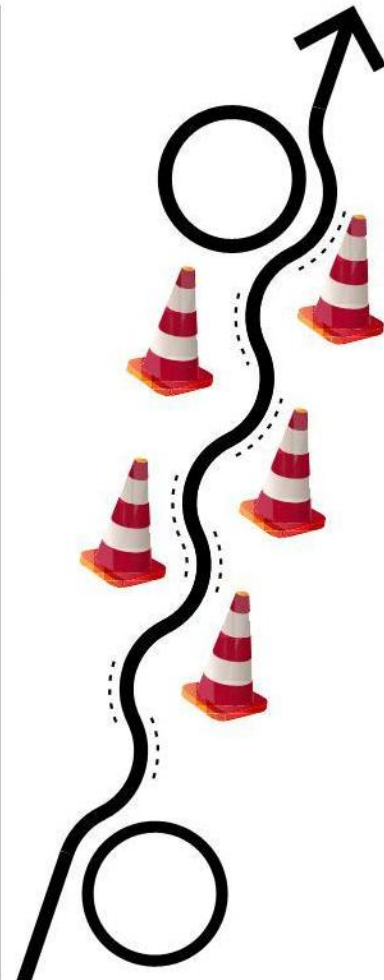
ce, nutre qualche dubbio: «Siamo proprio sicuri che l'inflazione, in assenza di una recessione — alcuni economisti dicono che sarà evitata — possa tornare rapidamente ai livelli desiderati dalle banche centrali? Con la disoccupazione Usa al 3,5%, famiglie e imprese così solide, anche in Europa, e la Cina in forte accelerazione, c'è qualcosa che non torna. La dinamica di mercato della seconda metà dell'anno sarà tutta centrata su questo interrogativo».

Il giro del mondo

I risultati e le valutazioni dei principali listini internazionali

	Performance		Distanza dal massimo storico	P/e	P/e storico 10 anni
	2022	2023			
Euro Stoxx 600	-8,55%	10,39%	-5,0%	12,5	13,7
Ftse Mib	-9,36%	9,95%	-7,4%	8,6	12,4
Cac 30	-6,71%	9,64%	-3,9%	12,1	14,1
Dax 40	-12,35%	9,13%	-6,6%	12,0	12,9
Csi 300	-19,83%	6,69%	-28,9%	12,1	12,0
Msci EM	-15,54%	6,28%	-20,3%	12,2	11,9
Nasdaq	-32,38%	5,68%	-30,3%	21,3	20,6
Ftse 100	4,57%	5,48%	0,0%	10,4	13,4
Msci World	-16,04%	4,62%	-12,7%	15,7	16,3
S&P500	-18,13%	4,01%	-16,8%	17,5	17,4
Nikkei	-7,38%	2,67%	-12,6%	14,8	16,8

Fonte: Credit Suisse. Dati aggiornati al 18 gennaio 2023



Lezioni di storia

La performance dell'indice S&P 500 del primo mese dell'anno confrontata con l'andamento a 12 mesi

