

SCENARI

Asset Italia, i titoli da mettere in portafoglio

La performance della Borsa italiana, quest'anno una delle peggiori in assoluto, continuerà nel breve a essere influenzata da fattori politici e dallo spread. Ecco perché in questa fase la strategia value è quella da preferire

A cura di Angelo Meda

Il mercato italiano nel 2018 ha confermato di essere uno dei più volatili tra tutti quelli dei paesi sviluppati. Colpa della composizione sbilanciata verso il settore finanziario (peso superiore al 30% rispetto al 18% dell'Eurostoxx50 e al 13% dell'S&P500). In particolare, analizzando i ritorni a livello settoriale, si può notare come quattro tematiche abbiano pesato in modo significativo sul rendimento da inizio anno.

Settore finanziario: l'indice Ftse Italia Financials ha visto una **perdita di oltre il 20%** da inizio anno, guidato dall'andamento dello spread Btp-Bund e dalle aspettative di rallentamento di crescita dell'economia reale per il 2019 a conseguenza del suo allargamento.

Settore telecom: le difficoltà di Telecom Italia, aggiunte a un quadro europeo settoriale non particolarmente roseo, hanno portato il settore a una

perdita superiore al 25%.

Settore technology: qui il peso di Stm e la caduta recente dell'indice Philadelphia Semiconductor Index hanno causato una **perdita a doppia cifra**.

Settore industrials: una combinazione di perdite sui singoli titoli (Fca, Cnh Industrial, Prysmian etc.) legate più a fattori specifici delle singole aziende che al quadro macroeconomico globale ha portato anche in questo caso un ritorno settoriale negativo di **oltre 20 punti percentuali**.

Dall'altro lato, nelle ultime settimane anche i porti sicuri come il **lusso** e le società globali appartenenti al segmento **Star** come Ima, Interpump, Datalogic hanno iniziato a subire

perdite importanti a seguito di un posizionamento estremo su questi titoli da parte dei gestori e di una raccolta dei **fondi Pir** meno brillante delle attese di inizio anno che hanno causato flussi di vendite.

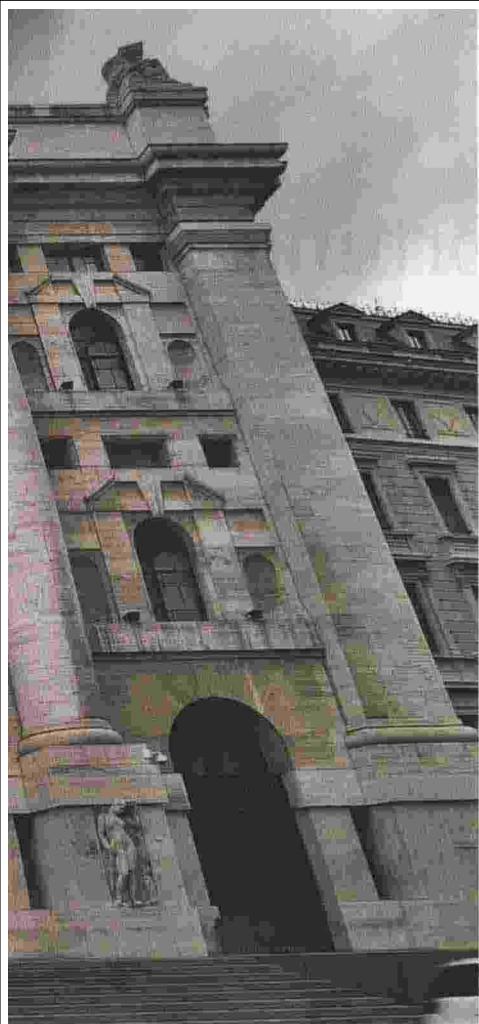
L'FTSE ITALIA FINANCIALS HA VISTO UNA PERDITA DI OLTRE IL 20% DA INIZIO ANNO



Angelo Meda,
responsabile
azionario
di Banor Sim

La combinazione di questi fattori, combinata con le incertezze politiche, ha portato l'Italia a essere uno dei **peggiori mercati** a livello mondiale con un rendimento inferiore alle altre Borse di circa 5 punti percentuali e il ritorno a quota 19.000 per l'indice Ftse Mib, livello lasciato nel 2016.

Dopo la decisione delle **agenzie di rating** sul debito sovrano del nostro paese, si volta pagina e il focus ritorna sui dati macro e microeconomici, ma rimane in essere l'ipotesi di un restringimento dello spread in area 250 bps o anche meno, in vista del possibile Tltro della Bce nella riunione del 13 dicembre. L'andamento dello spread Btp-Bund rimane la variabile



chiave per la performance futura della Borsa italiana relativa alle altre borse mondiali in virtù del suo impatto sulla crescita economica italiana futura e sulle incertezze politiche e finanziarie che genera.

Sull'andamento assoluto invece peseranno più le **incertezze sulla crescita economica mondiale** legate all'introduzione dei dazi in Usa e al rallentamento dell'economia cinese legata a una crescita del credito troppo esuberante, in aggiunta all'andamento dei tassi di interesse reali e nominali, previsti in rialzo a seguito dell'**uscita dal quantitative easing** in Europa e alla riduzione del bilancio Fed in Usa. Alla luce delle incertezze espresse finora, e considerando l'ampia varietà di scenari che si potranno verificare, per i prossimi mesi la strategia ideale deve prevedere un buon livello di prudenza atto a consentire di cogliere occasioni di acquisto in caso di storno del mercato ma allo stesso tempo deve prevedere un investimento in alcuni titoli alla luce del forte calo delle

quotazioni delle ultime settimane che hanno portato le **valutazioni a un livello attraente**. In questa fase di mercato una strategia «value» è quella da favorire, ovvero concentrarsi su quei titoli che presentano fondamentali solidi, generano cassa, hanno un management con ottime capacità strategiche e un indebitamento sotto controllo; queste società infatti sono quelle che sarebbero in grado di superare indenni un eventuale rallentamento dell'economia e beneficiare successivamente di un suo recupero.

Analizzando l'indice italiano settore per settore, non si può non essere positivi sulle prospettive dell'**oil&gas**, il migliore da inizio anno con una performance positiva a doppia cifra. Infatti una società integrata come **Eni** è in grado di sostenere il dividendo (il dividend yield è superiore al 5%) e gli investimenti con un prezzo del petrolio a 55 dollari al barile, con un ampio margine quindi rispetto alle quotazioni attuali del greggio.

Anche il settore delle **utilities** presenta interessanti opportunità di investimento: oltre alle più stabili **Snam, Italgas e**

Terna, titoli bond proxy con dividendi superiori al 4,5% e ben protetti dalla regolamentazione in caso di aumento dei tassi d'interesse, anche **Enel, Hera e Iren** presentano fondamentali interessanti combinando dividendi superiori al tasso Btp decennale con una buona crescita guidata da trend di lungo periodo quali l'investimento in energie rinnovabili e nella gestione del ciclo dei rifiuti, due tematiche non solo italiane che stimoleranno elevati investimenti.

Il settore **industrials**, invece, presenta diverse sfaccettature con alcuni titoli a elevato rischio di revisione delle stime di utile per i prossimi anni e altri titoli che hanno già scontato queste eventuali revisioni e che potrebbero beneficiare di una loro stabilizzazione; si possono citare come esempio **Prysmian** e **Leonardo**, dove alcune tematiche company-specific hanno penalizzato le aspettative per l'anno in corso ma allungando l'orizzonte temporale di analisi e una volta superate queste tematiche specifiche, vedremo i forti

fondamentali dei settori di riferimento. È difficile, infine, esprimere un giudizio definitivo sul settore **financials**: sebbene da un lato il processo di smaltimento dei non performing loans sembri terminato e le valutazioni siano tornate a sconti importanti sul patrimonio netto, le prospettive di un rallentamento economico dovute all'allargamento dello spread Btp-Bund peseranno sulle prospettive 2019 e sui dividendi attesi. In questo scenario rimangono da favorire le banche più solide come **Intesa Sanpaolo** e **Unicredit** che hanno posto in essere negli ultimi anni operazioni di rafforzamento patrimoniale che ora le portano a valori di eccellenza a livello europeo; sul segmento delle banche medio-piccole invece rimangono importanti incertezze sul processo di fusione, che al momento sembra essersi fermato.

Passando al settore delle **small/mid cap**, il trend sembra essere cambiato: negli ultimi due anni l'indice Ftse Italia Mid Cap e l'indice Ftse Italia Star

hanno registrato performance vicine al 40%, ma negli ultimi mesi sono stati

tra i peggiori a seguito di un premio rispetto alle large cap che aveva raggiunto valori non sostenibili. All'interno del panierino esistono diverse eccellenze italiane che meritano un premio di valutazione per il posizionamento nel settore di riferimento, per la qualità del management e per la solidità finanziaria ma al momento questo premio è ancora mediamente a livelli elevati, cosa che non giustifica un investimento significativo nel segmento.

La performance nel breve periodo dell'indice italiano sarà influenzata da fattori politici e monetari (con lo spread Btp-Bund su tutto), mentre le prospettive di medio-lungo periodo rimangono ancorate sul processo di riforme strutturali atte a migliorare la competitività del paese, processo che l'incertezza politica degli ultimi anni ha fermato e che al momento non sembra riprendere spunto lasciando il nostro paese in una fase di sottoperformance relativa al resto d'Europa, sia in termini macroeconomici sia in termini di performance borsistiche.

L'ANDAMENTO DELLO SPREAD BTP-BUND RIMANE

LA VARIABILE CHIAVE