

Il punto di vista

Italia in osservazione. Accordo con Europa? Allora il recupero sarebbe (quasi) garantito

L'economia americana rallenterà ma non andrà in recessione». Ne è convinto **Luca Riboldi**, a capo degli investimenti di **Banor Sim**, che aggiunge: «Il rischio maggiore forse deriva proprio dai mercati finanziari. Il costo del lavoro continuerà a salire anche il prossimo anno, insieme all'aumento degli oneri finanziari e all'incremento dei prezzi delle importazioni, per i dazi introdotti da Trump. Per il 2019 prevediamo un importante impatto sui margini di profitto in Usa, mentre il rialzo dei tassi e la fine del Qe a livello globale giocheranno un ruolo chiave sui multipli della Borsa americana, che inevitabilmente dovranno contrarsi».

Il contesto macroeconomico sarà favorevole, ma sulle azioni non ci si può impegnar troppo. È la nuova normalità?

«Assolutamente: per l'azionario, a livello globale, la volatilità e la dispersione dei rendimenti sembrano essere la nuova normalità. Negli ultimi anni la rivalutazione del prezzo delle azioni Usa è stata generata per un 60% dall'incremento degli utili e per un 40% dall'aumento dei multipli. Questo secondo fattore è destinato a contrarsi con la progressiva riduzione della liquidità fornita dalle banche centrali».

Visto il quadro macro positivo, la



Strategie **Luca Riboldi** è direttore Investimenti di **Banor SIM**

Fed continuerà ad alzare i tassi?

«La Fed dovrebbe fare un ulteriore rialzo nella prossima riunione del 19 dicembre. Nel 2019, poi, il mercato si aspetta ancora due o tre rialzi, che non è detto si realizzeranno, perché, con i tassi a due anni intorno al 3%, e l'economia americana a rischio rallentamento per la guerra commerciale con la Cina, potremmo vedere un mercato azionario che farà da freno già da solo all'economia Usa».

Uno scenario da selezionatori...

«Per chi è interessato agli investimenti di lungo periodo, potrà rivelarsi sicuramente molto utile la ricerca e l'individuazione dei titoli che il mercato sottovaluta».

Su quali titoli concentrarsi?

«Riteniamo che ci sarà un passaggio di testimone dai titoli ad alta crescita, che hanno sovraperformato negli ultimi anni, ai titoli *value*, destinati a essere premianti da qui in avanti».

Anche in Italia?

«Piazza Affari rappresenta un caso a sé, in cui la politica predomina rispetto alle notizie societarie. La volatilità è molto elevata e dal momento delle elezioni, a marzo, il listino ha perso circa il 30%. La scelta combinata di promuovere una manovra espansiva e di basarla su un'attesa di crescita del Pil poco realistica ha fatto temere al mercato un potenziale rialzo del debito pubblico, che ha

portato al rialzo dello spread, con conseguente pressione sui titoli bancari. Dopo questo periodo di vendite l'Italia presenta multipli molto bassi rispetto alle altre Borse europee e a Wall Street, con un rapporto medio prezzo/utili di 10, contro 13/14 dell'Europa e 18 degli Usa. I titoli italiani sono stati molto penalizzati e oggi scontano un 80-90% delle cattive notizie che possono ancora arrivare».

Paradossalmente, è da comprare.

«Se si arrivasse a un compromesso del governo con l'Europa o se la Germania annunciasse politiche economiche più espansive in vista delle elezioni europee il prossimo anno, l'Italia potrebbe recuperare e fare meglio delle altre Borse».

Tra i settori che cosa privilegiare?

«L'andamento dell'healthcare è positivo, così come quello dei media, e tiene ancora bene l'oil&gas, che ha perso sulla discesa del prezzo del petrolio, ma al tempo stesso presenta dei dividend yield interessanti. Tra i peggiori segnaliamo il mercato dell'auto, con una decelerazione marcata in Europa a seguito della nuova regolamentazione sulle emissioni che ha bloccato la consegna di auto in Europa centrale, e il bancario, per effetto della tensione politica in Europa. Anche le materie prime hanno subito una battuta d'arresto, a causa del rallentamento globale».

Gabriele Petruccianni

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Tra i settori, l'healthcare ha un andamento positivo, bene i media e l'oil&gas, che presenta dividend yield interessanti

