

WSI ADVISORY / PUNTI DI VISTA

FOCUS SUI MERCATI

CACCIA AL VALORE

Dove trovare rendimento in una fase delicata, tra volatilità, tensioni politiche ed economiche

DI ALESSANDRO CHIATTO E ALESSANDRO PIÙ

Diversificazione, protezione, risparmio. Per gli investitori, tuttavia, l'obiettivo è sempre uno: il rendimento. Trovare valore in una fase di mercato come questa non è certo semplice. Volatilità e tensioni rendono la caccia al rendimento frustrante e bisogna inventarsi qualcosa ed esplorare territori spesso inesplorati. L'azionario europeo potrebbe essere un'asset class interessante, almeno secondo Alistair Wittet, portfolio manager e analyst del team Europe di Comgest: «I listini europei hanno avuto una forte reazione a gennaio recuperando le perdite registrate lo scorso dicembre». Per trovare le migliori occasioni, tuttavia, «è necessario individuare quelle società in grado di generare fatturato e flussi di cassa anche in periodi difficili». Parlando d'Europa non si può non parlare d'Italia. Piazza Affari ha brillato, nei primi mesi dell'anno, senza il sostegno di un contesto economico che per il nostro Paese è diventato negativo. Nell'indice Ftse Mib hanno ben performato il comparto energetico, le utility e i bancari. Ma le prospettive future quali sono? «Ci sembra difficile che il petrolio possa ripetere gli stessi risultati. Le utility hanno invece già corso abbastanza», sostiene Luca Riboldi, responsabile investimenti di Banor Sim. La scommessa potrebbero essere le costruzioni: «Il calo elettorale del M5s fa sperare in una ripresa delle opere pubbliche bloccate».

Una asset class che affascina gli investitori alla ricerca di valore è l'obbligazionario emergente. Tra chi ripone fiducia su una prosecuzione del movimento positivo c'è Rob Drijckoning di Neuberger Berman: «Crediamo che l'ipotesi di una ripresa del debito dei mercati emergenti nei prossimi mesi sia più che concreta».

E per quanto riguarda gli Stati Uniti? Uno dei timori più frequenti tra gli investitori in questa fase di mercato è quello di una recessione statunitense. Queste situazioni sono difficilmente prevedibili, anche se, secondo Darrell Spence, economista di Capital Group «si tratta di una fase naturale e necessaria di ogni ciclo economico. La buona notizia è che, normalmente, le recessioni non durano a lungo». Anche se bisogna comunque preparare il portafoglio al loro arrivo.

50 | Wall Street Italia - Aprile 2019



BANOR SIM

A Piazza Affari la scommessa delle costruzioni

LUCA RIBOLDI

RESPONSABILE DEGLI INVESTIMENTI

Piazza Affari ha brillato, nei primi mesi dell'anno, senza il sostegno di un contesto economico che per l'Italia è diventato negativo. Nell'indice Ftse Mib hanno ben performato il comparto energetico, le utility e i bancari. «Eni, Tenaris e Saipem hanno beneficiato del rialzo del prezzo del petrolio - spiega Luca Riboldi di Banor Sim - Enel, Atlantia, Snam, Terna, Enav e le local utility sono salite quando lo spread si è ridotto da 300 a 250 punti base; le banche hanno presentato risultati migliori delle attese e hanno valutazioni economiche».

Ma le prospettive future quali sono? «Ci sembra difficile che il petrolio possa ripetere gli stessi risultati. Le utility hanno invece già corso abbastanza». La scommessa potrebbero essere le costruzioni: «Il calo elettorale del M5s fa sperare in una ripresa delle opere pubbliche bloccate». Tra i titoli da tenere d'occhio, oltre a Eni che per Riboldi «ai prezzi attuali del petrolio mantiene un dividend yield interessante; Leonardo in un contesto in cui l'Europa dovrà aumentare le spese per la difesa, Buzzi-Unicem per la citata attesa ripartenza delle opere infrastrutturali, Illimity a sconto rispetto al suo patrimonio netto». Ancora, Gamenet, «che ha un alto free cash flow in un settore normato e con concorrenza limitata. Sulle mid-cap Saras potrà avere ricadute positive dall'introduzione della normativa Imo 2020 che sancisce il passaggio del trasporto marittimo dall'uso della nafta al diesel di cui la società è un forte produttore».



CAPITAL GROUP

Portafoglio a prova di recessione

DARRELL SPENCE
ECONOMISTA

Uno dei timori più frequenti di questa fase di mercato è quello di una recessione statunitense. Queste fasi del ciclo economico sono difficilmente prevedibili e si verificano quando la produzione subisce una flessione dopo un periodo di crescita. «Si tratta di una fase naturale e necessaria di ogni ciclo», spiega Darrell Spence, economista di Capital Group. «La buona notizia è che, normalmente, le recessioni non durano a lungo. Dalla nostra analisi di 10 cicli dal 1950 si evince che le recessioni hanno avuto una durata compresa tra 8 e 18 mesi, con una media di 11 mesi». Ma come costruire il portafoglio in attesa, o nell'eventualità, che un fattore di questo tipo avvenga? «A livello azionario, non tutte le azioni reagiscono allo stesso modo nei periodi di stress economico. Sebbene i titoli azionari orientati alla crescita possano ancora trovare posto nei portafogli, gli investitori dovrebbero considerare le imprese con prospettive di crescita a lungo termine, in grado di resistere alle volatilità del breve. La parte obbligazionaria è una misura essenziale per raggiungere la stabilità e la conservazione del capitale, soprattutto in presenza di mercati azionari volatili. Piuttosto che incrementare l'allocatione, è importante assicurarsi che l'esposizione al reddito fisso sia in grado di coprire i quattro ruoli svolti dalle obbligazioni: diversificazione nei confronti delle azioni, creazione di reddito, conservazione del capitale e protezione dall'inflazione».



NEUBERGER BERMAN

Il risveglio dei bond emergenti

ROB DRIJKONINGEN
RESPONSABILE STRATEGIE DEBITO EM

L'obbligazionario emergente affascina gli investitori con cedole più elevate rispetto a quelle ottenibili nel mondo sviluppato, ma allo stesso tempo incute timore per la volatilità più alta che ne caratterizza le quotazioni. Il rialzo della prima parte dell'anno viene perciò guardato con prudenza. Tra chi ripone fiducia su una prosecuzione del movimento positivo c'è Rob Drijkoningen di Neuberger Berman: «Crediamo che l'ipotesi di una ripresa del debito dei mercati emergenti nei prossimi mesi sia più che concreta» ha spiegato a WSI. «Con l'economia Usa che cresce a un ritmo più moderato, le politiche monetarie si sono riallineate in senso meno restrittivo e ciò riduce le pressioni che sugli emergenti si scaricano attraverso i tassi e il dollaro». All'interno del vasto universo del debito emergente Drijkoningen apprezza i Paesi che intraprendono riforme strutturali. «Ad esempio sovrappesiamo l'Argentina e la Croazia. L'Argentina ha attuato riforme finalizzate a riaprire il Paese ai mercati globali dei capitali. Siamo convinti che, nonostante la battuta d'arresto subita lo scorso anno, le politiche in atto nell'ambito del programma del Fmi favoriranno un miglioramento del contesto complessivo. La Croazia ha fondamentali solidi: la crescita economica è stabile e il Paese continuerà a perseguire la strada verso l'inclusione nell'Eurozona, supportando ulteriormente un potenziale miglioramento del rating del Paese verso il livello investment grade».



COMGEST

Europa, come trovare valore nell'azionario

ALISTAIR WITTET
PORTFOLIO MANAGER

Non è facile trovare asset class interessanti in questa fase di mercato, ma l'azionario europeo potrebbe essere una di queste, a patto di porre attenzione ad alcuni aspetti: «I listini europei hanno avuto una forte reazione a gennaio - sostiene Alistair Wittet, portfolio manager e analyst del team Europe di Comgest - recuperando le perdite registrate lo scorso dicembre». Le prospettive potrebbero essere interessanti nel medio periodo: «Buone performance nell'azionario su un orizzonte di 3-5 anni, indipendentemente dalle condizioni di mercato e dal contesto macroeconomico, sono frutto solo di una selezione di modelli di business estremamente solidi e manager di primo livello dotati di una visione strategica. È necessario individuare quelle società in grado di generare fatturato e flussi di cassa anche in periodi difficili. Siamo estremamente selettivi, dato che a conti fatti sono davvero poche le società che presentano le caratteristiche di crescita di qualità da noi ricercate. Questo ci permette di ignorare i rumors di ogni giorno legati a trend di breve durata e di concentrarci su aspetti fondamentali solidi e di lungo periodo come la generazione di liquidità, la redditività del capitale e la crescita. È difficile trovare questo tipo di opportunità nei finanziari, nelle materie prime, nelle utility e nelle telecomunicazioni. Non ci aspettiamo quindi che l'esposizione ai vari settori dei nostri portafogli, costruiti con un approccio bottom-up, cambierà in maniera significativa nei prossimi anni».