

BORSA&DINTORNI
CHI SALE E CHI SCENDE

Dall'inizio 2019 a metà novembre Piazza Affari è in rialzo del 25%, il miglior risultato dell'ultimo decennio

Finanziario, auto e utilities i settori più performanti, la corsa alle energie rinnovabili penalizza petroliferi e oil

Superstar le Blue chip del lusso Bene i titoli del risparmio gestito

LUCA RIBOLDI*

Dall'inizio 2019 a metà novembre Piazza Affari è in rialzo del 25%, un risultato molto forte soprattutto se paragonato ai dati di anni precedenti e in un momento in cui il contesto economico globale è in rallentamento. È l'anno migliore degli ultimi 10; il secondo risultato migliore era stato registrato nel 2009, con un +19%. Il fatto

Eni, Saipem e Tenaris (energia), Mondadori (ciclici) e OVS ed Esprinet (negozi al dettaglio) da tener d'occhio

che l'Italia abbia una prevalenza di titoli ad alto dividendo, stabili perché non sensibili all'andamento del ciclo economico, e utilities (Enel, Snam Rete Gas, Terna), ha aiutato molto. Un rialzo a cui ha contribuito in modo importante Enel, che da inizio anno ha una performance del 55% e pesa sull'indice per il 14-15%. Complessivamente le utilities pesano per il 30-32% all'interno dell'indice.

Il ribasso dei tassi decennali europei, che all'inizio dell'anno erano a +0,20% in Germania e sono scesi fino ad arrivare a toccare anche un -0,70%,

ha spinto alla ricerca di titoli con utili stabili e ad alto dividendo. Inoltre, negli ultimi due mesi c'è stato un recupero dei titoli bancari, che negli ultimi nove anni hanno ristrutturato i bilanci attraverso vendite di sofferenze, ristrutturazioni, tagli dei costi e aumenti di capitale. Se le banche hanno riportato performance al di sotto dell'indice fino allo scorso anno, tranne un breve momento di picco nel 2017, da settembre-ottobre tutti i grandi istituti e anche alcuni minori hanno registrato rialzi tra il 20 e il 30%. Il settore energetico è quello che ha corso meno ma ha comunque dato un buon contributo, con Eni, in particolare; Campari, Recordati, Diasorin ovvero titoli a crescita buona e stabile hanno avuto ottime performance fino ad agosto e rallentato negli scorsi mesi, tuttavia sono in positivo del 25-30% dall'inizio dell'anno. Il rialzo dell'indice è stato guidato non dalle sorprese sugli utili ma soprattutto dall'abbassamento dei tassi e dalla conseguente ricerca di titoli ad alto dividendo, o di stabilità della crescita degli utili.

Da qui a fine anno ci auguriamo ci sia un consolidamento, perché a questo livello di prezzi i multipli delle aziende sensibili ai tassi d'interesse sono già molto elevati ed è difficile pensare possano salire ulteriormente.

I titoli finanziari, l'auto, l'oil service più legati al settore industriale hanno fatto bene nell'ultimo mese e mezzo e



potrebbero proseguire nel rialzo, dopo che nella prima parte dell'anno non avevano brillato. Non c'è ancora grande visibilità sull'andamento economico: l'economia è stata rivista al ribasso nel corso di tutto il 2019, in termini di attese di crescita durante l'anno, salvo osservare nell'ultimo mese un po' di ripresa. Resta da capire se la ripresa sia momentanea o se si consoliderà nel 2020 a seguito delle azioni delle banche centrali che hanno immesso liquidità aiutando i mercati finanziari a riprendersi, mantenendo i tassi bassi. Ad oggi c'è molta incertezza sull'andamento dell'economia nei prossimi 12 mesi.

Il consensus è ancora per una crescita economica europea piuttosto bassa, intorno allo 0,6-0,7%. In Cina, che trascina i mercati europei in particolare nei settori ciclici industriali, è prevista una crescita un po' più bassa degli anni passati, intorno al 5,5-6%. L'economia USA dovrebbe riuscire a resistere grazie al buon andamento dei consumi interni.



A proposito di blue chip, un settore che ha avuto buone performance nel 2019 è quello del lusso, considerando aziende grandi, ben gestite e con management di qualità - soprattutto francesi - come LVMH e Kering. Anche il settore della gestione del risparmio ha corso molto grazie all'andamento del mercato azionario e anche obbligazionario, positivi entrambi: pensiamo ad esempio a Banca Generali, Azimut e

Mediolanum. Le commissioni di gestione e la raccolta sono su livelli molto buoni. Crediamo, però, che i titoli del lusso e gli asset manager stiano trattando a multi-

pli abbastanza elevati rispetto alla storia e non riteniamo ci siano ulteriori margini per un'espansione dei multipli nei prossimi 12 mesi.

Guardando al 2020, i settori che sono molto sotto la media storica sono i petroliferi e l'oil service per effetto della corsa al green (energie rinnovabili) che ha sfavorito i titoli energetici tradizionali. Oggi questi titoli presentano

valutazioni abbastanza alte. Non crediamo che il prezzo del petrolio salirà molto da questi livelli ma non prevediamo nemmeno un calo, sostanzialmente ci aspettiamo livelli stabili. In generale anche i finanziari, le banche in particolare, hanno registrato il segno più in quest'ultima parte dell'anno ma escono da nove anni di performance sotto la media. Se la situazione economica non peggiora ulteriormente e si stabilizza, le banche potranno crescere ancora grazie ai tagli sui costi e alla possibile spinta al consolidamento a livello europeo per il nuovo indirizzo seguito dai regolatori. Saranno interessanti anche alcune società industriali a piccola e media capitalizzazione che sono state penalizzate, così come alcuni negozi al dettaglio che avevano subito la concorrenza dell'e-commerce grazie al fatto che si è ora arrestata la perdita di quote di mercato dell'offline rispetto all'online.

Per quanto riguarda il settore energetico pensiamo a Eni, Saipem e Tenaris, sui titoli ciclici (i media in particolare) scegliamo Mondadori, sui negozi al dettaglio OVS ed Esprit. A proposito di industriali possiamo citare BIESSE e Datalogic mentre per i titoli ad alto dividendo Enav e sulle banche Unicredit, che riteniamo abbia la storia più interessante al momento.

* Direttore investimenti di Banor SIM
(riproduzione riservata)