

ANIMA Azionario Italia, Pir, small-mid cap e asset allocation suggerite. Un'analisi su come è andato il 2018, le prospettive del mercato e su quali settori puntare il prossimo anno

di Carola Dembono

Quali sono le previsioni per l'Italia per il 2019 e come andranno le società a piccola e media capitalizzazione, target d'investimento principale dei Pir, Piani Individuali di Risparmio? Risponde Luigi Dompè, senior portfolio manager di Anima Sgr.

Domanda. Dopo un 2017 molto positivo sotto il profilo della raccolta e dell'interesse degli investitori, il 2018 per i Pir ha segnato una battuta d'arresto. Sono già passati di moda?

Risposta. Nel loro primo anno di vita, il 2017, i Piani Individuali di Risparmio hanno registrato una raccolta notevole, quasi 11 miliardi di euro secondo i dati di Assogestioni. Nel 2018 c'è stato un rallentamento soprattutto a partire dal mese di maggio, per via dell'incertezza nel contesto politico ed economico italiano, ma i dati sono comunque positivi. L'interesse per i Pir dunque non è venuto meno e questi strumenti restano una ottima soluzione per favorire l'investimento a lungo termine e la diversificazione temporale del rischio.

D. Come si sono comportate le small cap, che sono il focus dei Pir?

R. In generale partivano da valutazioni elevate sia rispetto alle large cap italiane sia alle small-mid cap europee. Nel 2018 le small-mid cap italiane hanno sottoperformato parzialmente il resto del mercato e questo premio valutativo è rientrato. Un dato su tutti: il rapporto prezzo-utili attesi nel Midex è oggi di 14,4 volte, contro le 16,6 delle mid cap europee (vedi grafico). Le valutazioni a

Costruttivi con cautela



Luigi Dompè, senior portfolio manager azionario di Anima

RAPPORTO PREZZO/UTILI STIMATI MID-SMALL CAP



Fonte: Elaborazione Anima su dati Bloomberg

questo punto risultano in generale interessanti, ma manca ancora un catalizzatore positivo di medio termine sull'Italia.

D. Appunto, come valuta la situazione dell'Italia?

R. Dopo l'inasprimento del confronto fra Governo e istituzioni europee sulla legge di Bilancio 2019, che ha creato tensioni sia sui titoli governativi che sul mercato azionario, nelle ultime settimane alcuni eventi hanno un po' tranquillizzato gli investitori. L'aver evitato la procedura di infrazione è un fattore

positivo, che si è subito riflesso in un abbassamento dello spread. Nelle scorse settimane abbiamo tatticamente neutralizzato la posizione di sottopeso sull'Italia, ritenendo le preoccupazioni degli investitori ormai scontate nei prezzi. L'approccio di breve periodo rimane però cauto in quanto, come accennato, un conto è non vedere più motivi di un ulteriore calo, un altro innescare un percorso di recupero delle quotazioni. Da questo punto di vista, la congiuntura non sta aiutando e attendiamo un contesto me-

D. Ultimamente in effetti sono emersi segnali di rallentamento della crescita. Quanto sono una fonte di preoccupazione?

R. A novembre si è registrata una flessione dell'indice del clima di fiducia dei consumatori da 116,5 a 114,8, mentre l'indice composito del clima di fiducia delle imprese è diminuito per il quinto mese consecutivo, passando da 102,5 a 101,1. Inoltre, nel terzo trimestre del 2018 il pil è diminuito dello 0,1% rispetto al trimestre precedente, la prima contrazione dal 2014. A nostro avviso ciò si è realizzato, oltre che per un contesto internazionale più incerto, anche a causa delle perplessità del mondo imprenditoriale su misure e contenuti della manovra economica, che appare sbilanciata verso misure assistenziali (di welfare) piuttosto che di supporto agli investimenti e alla crescita. Qualora si creasse un clima di maggiore fiducia sulla capacità della manovra di incidere positivamente su produttività ed economia domestica riteniamo che le implicazioni su spread e mercato azionario sarebbero immediate e significative.

Il secondo aspetto da tenere presente è rappresentato dalla situazione dei nostri conti pubblici: la sostenibilità del debito nel breve è fuori discussione. Tuttavia nel medio periodo è necessario ridurre il rapporto debito/pil per sostenere i tassi più alti che ci attendiamo al termine del Qe. Intraprendere un virtuoso percorso

di riduzione del rapporto debito/pil avrebbe ricadute positive sia sul costo del debito sia sulla capacità del sistema creditizio di finanziare le imprese e, più in generale, farebbe abbassare il «rischio Italia», che nel 2018 ha penalizzato in modo trasversale tutte le asset class domestiche.

D. Dove c'è valore secondo voi?

R. Nelle fasi di debolezza, come è accaduto negli ultimi mesi, di solito si verifica una forte correlazione tra i titoli. All'interno dei portafogli è stato premiante, in termini relativi, un approccio prevalentemente «value» e molto selettivo: l'allocazione ha permesso di investire su titoli meno correlati all'andamento dei mercati e quindi difendere meglio i portafogli durante la correzione. In particolare, a livello settoriale si è puntato su titoli del settore utility (sulle cosiddette «utility regulate»), del real estate oltre che su azioni ad alto dividendo. In ottica 2019, in un contesto di tassi di interesse in rialzo, i titoli bancari storicamente sono quelli che reagiscono meglio, tuttavia alla luce dell'evoluzione del contesto, andrà valutato se confermare o meno il leggero sovrappeso. Siamo invece più cauti sui titoli industriali legati alla congiuntura internazionale ed esposti all'evoluzione delle guerre commerciali. Attendiamo un contesto meno incerto e una discesa della volatilità per diventare strutturalmente più costruttivi. (riproduzione riservata)

Tre soluzioni Pir per investire nelle imprese italiane

Anima propone tre soluzioni Pir compliant. Le prime due sono Anima Crescita Italia e Anima Iniziativa Italia, che si contraddistinguono per differenti profili di rischio e volatilità, ma entrambi destinano almeno il 70% del portafoglio a società italiane, di cui il 21% a imprese a media e piccola capitalizzazione. Il fondo Anima Crescita Italia - lanciato il 9 gennaio 2017, il primo fondo classificato Pir (compliant) autorizzato in Italia - è un bilanciato obbligazionario che prevede una componente azionaria media del 30%, una

componente obbligazionaria media del 65% e un restante 5% di liquidità. Il fondo presenta un profilo di rischio pari a 4, che corrisponde a una volatilità annua compresa tra il 5 e il 10%. Il fondo Anima Iniziativa Italia, Pir compliant dall'aprile del 2017, è un fondo specializzato sul mercato azionario italiano, che investe almeno il 70% in azioni di società domestiche (o europee, che abbiano stabile organizzazione in Italia), di cui il 21% dei titoli di imprese a media e piccola capitalizzazione. Il fondo ha un profilo di rischio

pari a 6 in una scala da 1 a 7. Dal momento che il portafoglio prevede un sovrappeso di azioni si presta particolarmente per l'investimento attraverso Piani di accumulo o altre modalità di investimento programmate, in grado di smussare la volatilità dei mercati e mettere al riparo da reazioni emotive. Entrambi i fondi si caratterizzano per uno stile di gestione di tipo attivo. La terza soluzione che Anima propone - in seguito alla fusione di Aletti Gestielle in Anima - è Gestielle Obiettivo Italia, un fondo flessibile che beneficia dell'espe-

rienza di Anima e Aletti Gestielle nella gestione dei fondi total return. Il fondo investe principalmente in strumenti finanziari di natura azionaria e obbligazionaria denominati sia in euro che in altre divise. In particolari situazioni di mercato il fondo potrebbe essere investito anche totalmente in strumenti obbligazionari a breve termine o in liquidità, o anche in una sola delle asset class. Il fondo è gestito in base a criteri e strategie di investimento che prevedono una allocazione di portafoglio flessibile. (riproduzione riservata)