

**Italia** Il pessimismo di Moody's non aiuta. Ma Milano potrebbe riservare sorprese grazie ai titoli sottovalutati

# RICETTE DA RIMBALZO

di Nicola Carosielli

**F**orse è l'incertezza a farla da padrona. Ma da inizio anno, nonostante alcuni scossoni, il Ftse Mib sembra stia riconquistando la fiducia da parte degli investitori. In queste prime settimane del 2019 Piazza Affari è cresciuta del 12,75%, del 4,71% nell'ultimo mese e 7,83% negli ultimi tre. Certo, tensioni e paure non mancano, come certifica uno spread arrivato più volte a sfiorare i 300 punti base, ma sembrano fattori meno accentuati rispetto al finire d'anno. Positivi, ma non troppo. Anche per questo sembra lecito domandarsi se la ripresa che appare esservi sia destinata a durare e quali eventi potrebbero rappresentare un freno. Anche perché il rapporto di Moody's pubblicato giovedì ha rappresentato l'ennesima scure per l'Italia. In particolare l'agenzia di rating internazionale stima un incremento del pil nazionale solo dello 0,4% per l'anno in corso e dello 0,8% per il 2020. Previsioni che non fanno il paio con le valutazioni espresse dagli esponenti del governo italiano, a partire dal ministro delle Finanze, Giovanni Tria, che ha smentito ancora una volta il ricorso a una manovra-bis. «L'economia italiana ha fatto fatica a man-

## I VOSTRI SOLDI IN GESTIONE

### I 10 MIGLIORI FONDI AZIONARI ITALIA

| Nome del fondo                       | Società di gestione           | ISIN         | Rendimento a 1 anno | Rendimento a 3 anni | Comm. gestione % |
|--------------------------------------|-------------------------------|--------------|---------------------|---------------------|------------------|
| Anima Italian Equity Silver Cap EUR  | Anima Sgr Spa                 | IE00BZBXFP28 | -2,33%              | -                   | 2                |
| Anima Italia A EUR                   | Anima Sgr Spa                 | IT0001040051 | -3,17%              | 31,15%              | 2                |
| Anima Geo Italia A                   | Anima Sgr Spa                 | IT0001036315 | -3,52%              | 30,91%              | 2,35             |
| Anima Iniziativa Italia A            | Anima Sgr Spa                 | IT0005186041 | -3,59%              | -                   | 2                |
| Fideuram Italia                      | Fideuram Investimenti Sgr Spa | IT0000388147 | -5,20%              | 33,67%              | 1,8              |
| Arca Economia Reale Equity Italia P  | Arca Sgr Spa                  | IT0005094187 | -5,39%              | 42,29%              | 2                |
| Euromobiliare PIR Italia Azionario A | Euromobiliare A.M.Sgr Spa     | IT0005253361 | -6,02%              | -                   | 1,8              |
| Willerequity Italy P EUR             | Willerfunds Mgmt. Co.         | LU0102190435 | -6,13%              | 20,63%              | 1,5              |
| Eurizon PIR Italia Azioni PIR        | Eurizon Capital Sgr Spa       | IT0005250409 | -6,44%              | -                   | 1,8              |
| Sella Investimenti Azionari Italia C | Sella Sgr Spa                 | IT0004941644 | -6,50%              | 33,11%              | 0,7              |

Fonte: Fida. Performance calcolate sui dati disponibili il 22/02/2019. Classi Retail, in Euro, a capitalizzazione dei proventi

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

tenere il suo ritmo di marcia nella seconda metà dello scorso anno che ha terminato con una recessione con due trimestri consecutivi di crescita negativa», si legge nel global macro outlook diffuso nella giornata odierna da Moody's. A pesare sull'andamento del mercato e sulle prospettive di sviluppo è, per l'agenzia di rating, «la debole attività economica, legata alla debolezza della domanda interna determinata da un calo della fiducia e da condizioni di finanziamento meno favorevoli a causa dell'aumento degli spread». E proprio il differenziale Btp/Bund, per Moody's, «si è allentato in qualche misura dopo che il governo e la Ue hanno trovato un accordo sulla legge di Bilancio in dicembre ma rimangono su livelli elevati».

Sull'immediato futuro, gli analisti ipotizzano un'incertezza politica che «resterà elevata per tutto l'anno in corso», con il conseguente rischio di «una crescita molto più debole rispetto alle nostre stime». E un eventuale deterioramento delle condizioni economiche», si legge ancora nel paper firmato da Moody's, «potrebbe accentuare l'instabilità politica e mettere sotto tensione la fiducia degli investitori e dei consumatori. Dunque le dinamiche politiche ed economiche stanno creando rischi al ribasso significativi per l'economia italiana». Va detto che il banco di prova imminente è rappresentato dalle elezioni Europee

che si terranno a maggio. L'esito delle consultazioni regionali in Abruzzo e Sardegna hanno minato le fondamenta dei 5Stelle,

alle prese con tensioni interne e con il restyling politico e strutturale varato dal vicepremier Luigi Di Maio. Detto questo, però, «generalmente le elezioni non sono un fattore in grado di influenzare l'andamento dei mercati, e anche stavolta la storia non dovrebbe cambiare» ha spiegato Luigi Dompé, senior portfolio manager azionario di Anima, nonché responsabile dei fondi azionari Italia. I mercati, piuttosto, «guardano alle prospettive di crescita dell'economia

La proprietà intellettuale è riconducibile alla fonte specificata in testa alla pagina. Il ritaglio stampa è da intendersi per uso privato

e degli utili. Se assisteremo a

un recupero degli indicatori economici il trend positivo dei mercati potrà proseguire, diversamente se il rallentamento in atto dovesse proseguire vediamo difficile mantenere i rialzi finora realizzati nel 2019». Inoltre, ha spiegato ancora Dompé, «valutazioni basse e banche centrali che lanciano messaggi di grande cautela su eventuali rialzi dei tassi hanno giustificato la buona partenza del 2019 anche in un contesto di crescita in rallentamento». Per l'Italia «ritengo che il mercato guarderà l'impatto di una crescita più bassa sui conti pubblici, pertanto è concreto il rischio che, quando si apriranno le discussioni sulle prossime

politiche economiche del governo, si possa rivivere lo «scontro» con le istituzioni europee che ha penalizzato il nostro mercato nel secondo semestre 2018», ha proseguito il manager. E anche Brexit è un fenomeno che in un certo senso andrebbe ridimensionato: «I mercati mostrano una certa compiacenza sulla situazione, nella convinzione che un accordo sarà trovato e che al limite si arriverà a un rinvio. L'hard Brexit che avrebbe ripercussioni pesanti sul Regno Unito ma ricadute negative anche sull'Ue, ritengo sia uno scenario al momento non prezato e ritenuto estremamente improbabile».

Quindi, a Piazza Affari come si può sfruttare al meglio questo scenario? Come ha sottolineato il gestore, «trasversalmente ai settori preferiamo titoli ad alto dividendo: in un contesto di tassi che dovrebbero tendere a salire molto gradualmente riteniamo che questo continuerà a essere un importante driver di performance», aggiungendo che «un certo sottopeso esiste nei settori industriale e del lusso, dove troviamo società di ottima qualità ma valutazioni piuttosto piene e fortemente a rischio in caso di inasprimento delle tensioni commerciali». Detto questo bisogna riconoscere che il listino milanese viaggia con valutazioni ben al di sotto della media europea. Un'ambivalenza che mostra, nella straordinaria metafora del bicchiere mezzo pieno, la percezione di rischio che sta avvolgendo l'Italia da un lato, ma anche una soglia sotto la quale è più difficile andare dall'altro. «Nel secondo semestre 2018 si è aperto un gap valutativo piuttosto ampio», ha proseguito Dompé: «Piazza Affari tratta at-

torno a 10,5 gli utili attesi a 12 mesi rispetto a 13 dell'Europa. Uno sconto del 25% è tra i più alti degli ultimi anni e testimonia il permanere di una elevata percezione di rischio verso l'asset class "Italia". Ma, come appunto si diceva, «valutazioni basse non sono generalmente sufficienti a motivare un rialzo del mercato ma dovrebbero ridurre i margini di ulteriori ribassi». Approccio value è la parola chiave. «Ho un portafoglio a sconto rispetto al mercato con titoli che scontano una crescita attesa più bassa rispetto ad altri indici o titoli; oggi che la crescita è più incerta, preferisco pagarla poco». Tra i settori più a sconto sotto alcune metriche, «si trovano ad esempio le banche, dove però è opportuna una estrema selettività in quanto, in un contesto di tassi sempre molto bassi, esiste un evidente problema di redditività», ha concluso Dompé. (riproduzione riservata)

