

**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 multipli

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 Esprinet. 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)



ANTONIO ANNIBALLE\*

I dati economici pubblicati di recente hanno rasserenato i mercati. I PMI manifatturieri ancora deficitari ma in fase di stabilizzazione, il miglioramento dei PMI dei servizi, il mercato del lavoro USA, sembrano per il momento smentire le ipotesi di caduta in recessione ma solo di rallentamento nella congiuntura globale. La conseguenza, in termini di preferenze d'investimento, è stata un generale riposizionamento, sia in ambito obbligazionario (irripidimento delle curve, risalita delle parti medio-lunghe), sia in ambito azionario. È tornato a crescere l'appetito per il rischio: la liquidità dei gestori è sotto la media storica, l'esposizione all'azionario ai massimi da più di un anno, mentre l'interesse per titoli legati al valore, supera di gran lunga su titoli di qualità e crescita, classici sovrappesi di portafoglio.

Le modifiche al posizionamento hanno inevitabilmente coinvolto anche l'oro, "investimento simbolo" della fase precedente, caratterizzata da

DA INIZIO ANNO LA RACCOLTA SUI PRODOTTI GLOBALI LEGATI AI METALLI PREZIOSI È POSITIVA PER 20 MILIARDI

## L'oro bene-rifugio per eccellenza Da detenere in funzione anti-rischio

deterioramento dei dati, rischi geopolitici, politiche monetarie più lasche e rendimenti reali in picchiata. All'estremo opposto, l'attuale stabilizzazione dei dati, il possibile accordo fra USA e Cina, la pausa indicata dalla Fed e la risalita delle curve obbligazionarie ne fanno la vittima perfetta.

Da inizio anno la raccolta sui prodotti globali legati ai metalli preziosi è positiva per 20 miliardi, ma solo nell'ultima settimana sono usciti dall'asset class circa 2 miliardi, in favore come prevedibile di

azioni e credito. In assenza di novità dirompenti sui vari fronti aperti, analisi tecnica e flussi indicano una probabile continuazione dell'arretramento, favorito dal fatto che gli investitori non vogliono perdere la possibilità di investire nell'azionario.

D'altro canto continuiamo a ritenere che l'investimento sui metalli preziosi abbia in portafoglio una propria valenza intrinseca, soprattutto in un frangente in cui i mercati rivedono al ribasso i rischi di mercato. Come sempre in questi casi,

quando il posizionamento degli operatori diventa 'ottimista' aumentano anche le possibilità di delusione, e quindi di movimenti correttivi. Accanto ad un'esposizione orientata ad azioni e credito, veri beneficiari dello scenario attuale, l'oro rappresenta l'investimento d'elezione nel caso i rischi geopolitici, o quelli del ciclo economico non ancora saldo, tornino improvvisamente alla ribalta.

\* Gestore del team Multi Asset Italia di GAM (Italia) SGR (riproduzione riservata)

**GRUPPO**

**ANNIVERSARIO**

**Il primo Gruppo della Distribuzione nato in Italia**

I SUPERMERCATI DEL GRANDE SALENTO