

01/02/2017

## Trabattoni (Kairos): "Volatilità temporanea, c'è spazio per un recupero"

di Massimo Trabattoni (\*)

### HIGHLIGHTS

- Il dibattito sulle elezioni anticipate ha fatto riemergere il rischio politico sull'Italia, ma la tendenza resta positiva, almeno nella prima parte dell'anno

### LA NEWS



Che lo spread Btp Bund sia sensibile alle dinamiche politiche, non è un novità. Lo si è visto nelle ultime settimane, con il riemergere del dibattito sulle elezioni anticipate: il differenziale di rendimento è lievitato fino a 180 punti base, ai livelli dell'estate 2014. Le notizie di questi giorni, poco rassicuranti sulla Grecia, non contribuiscono di certo a rasserenare gli animi.

L'attuale scenario, però, riduce la visibilità sui fondamentali delle singole aziende. Se si guarda a Piazza Affari come a un insieme di singole società, ci sono tanti nomi che meritano di essere acquistati. Se la si vede come la Borsa di un Paese gravato da un debito pubblico enorme, il quadro si complica.

Io sono fiducioso: ritengo che la negatività emersa nel corso delle ultime sedute dovrebbe essere passeggera. C'è spazio per una fase di recupero, almeno nella prima parte dell'anno. Non dimentichiamo che il recente intervento pubblico sul **Monte dei Paschi di Siena** rappresenta un importante fattore di discontinuità: il timore che prima o poi le grandi banche italiane, in primis quelle sane, fossero chiamate a salvare **Rocca Salimbeni** è svanito, grazie all'iniziativa dello Stato, arginando il rischio contagio. Lo stato di salute del sistema bancario è molto migliorato rispetto a due anni fa. Anche l' aumento di capitale di **Unicredit** è stato sostanzialmente scontato dal mercato, al netto di qualche momento di volatilità. E la dinamica dei tassi gioca a favore. Il movimento è partito dagli Stati Uniti nella seconda metà dell'anno ed ha iniziato a trasmettersi alla curva europea. Non è un caso se da ottobre in avanti i settori più penalizzati sono utility e telecom, tra i più esposti al rialzo dei tassi d'interesse.

Io credo che la rotazione a favore dei ciclici - finanziari, oil, materie prime - possa consolidarsi nella prima metà dell'anno, in un contesto di mercato sostanzialmente positivo. Sarà meno favorevole per i titoli difensivi che, del resto, hanno ampiamente sovraperformato nel corso degli ultimi cinque anni.

Intanto, a pochi giorni dall'insediamento di **Donald Trump**, la nuova amministrazione americana ha già sollevato diversi elementi di discussione, e potrebbero essercene altri. Al di là delle questioni ideologiche, se si parte da una prospettiva di mercato, la nuova presidenza offrirà per lo meno una linea chiara, netta. Né le grandi multinazionali che fanno business negli Stati Uniti - si pensi al gruppo **Fca** e alle recenti dichiarazioni del suo ad, **Sergio Marchionne** - né tanto meno gli investitori potranno ignorarlo. Il voto francese, appuntamento tra i più importanti del 2017, non è ancora entrato nel radar dei mercati ma per il momento appare depotenziato dalla chiara impronta europeista dei due favoriti, **Fillon** e **Macron**. Salvo sorprese.

(\*) Responsabile azionario Italia di Kairos