

*Il quadro presenta una crescita e un'inflazione moderate*

# Scenario positivo per l'azionario

*L'attuale fase economica sta evolvendo verso la maturità*

Dove è meglio indirizzare gli investitori in azioni per il 2018? "Il quadro macroeconomico di crescita e inflazione moderate rimane tendenzialmente favorevole alle attività rischiose", spiega **Luca Tobagi**, senior portfolio manager e analista finanziario Cfa di **Invesco**. "È probabile che, in un contesto in cui le valutazioni si sono generalmente espanse, il maggior valore in ambito azionario possa ancora essere espresso dalle aree del mercato più cicliche, come Eurozona, Giappone, alcuni Paesi emergenti, meno care e che potrebbero beneficiare dell'evoluzione dello scenario con utili maggiori. Non abbiamo un'opinione negativa sugli Usa, nonostante le valutazioni più elevate, che non riteniamo allarmanti, ma preferiamo mercati e settori la cui profittabilità sia più legata al ciclo economico. La lentezza con cui l'inflazione si muove verso gli obiettivi di alcune banche centrali può concedere ancora opportunità per il reflation trade. Le valutazioni sono un elemento di rischio e rendono l'asset class vulnerabile anche a cambiamenti di sentiment. Gli investitori infatti si avviano a chiudere il 2017 con un buon posizionamento su vari mercati azionari".

## Attenzione alle discontinuità

"L'attuale fase economica e di mercato si sta evolvendo verso una maturità e presenta caratteristiche diverse e positive rispetto al passato", sottolinea **Diego Franzin**, co-head of equities di **Amundi**. "Di norma a un rallentamento della crescita economica si accompagna una crescita dei prezzi e del costo dei fattori produttivi. Il ciclo attuale è invece caratterizzato da una persistenza e sincronizzazione della crescita, da un'assenza di spinte inflattive e da una stabilità del costo del lavoro: questo dovrebbe favorire un'ulteriore crescita degli utili anche nei prossimi trimestri. Gli investitori dovranno tenere considerazione le recenti innovazioni - tecnologiche, finanziarie e di stili di vita - che possono creare delle forti discontinuità, mettendo in discussione modelli di business consolidati, e ripercuotersi su diversi settori creando nuovi vincitori e vinti. Incremento della volatilità,

**Gli investitori in equity si avviano a chiudere il 2017 con un buon posizionamento sui vari mercati**

## → DOVE INVESTIRE/1

### ITALIA Pir e banche, due variabili di segno opposto

**Massimo Trabattoni**, responsabile azionario Italia di **Kairos**, concentra la sua analisi sul nostro Paese. "Per il 2018 sarà importante capire quale prevarrà tra due principali variabili. La prima, positiva, è rappresentata dai flussi a favore, in parte dovuti all'introduzione dei Pir, che continuano ad avere effetti che potrebbero proseguire anche l'anno prossimo. La variabile negativa, invece, è rappresentata dalle dinamiche legate al comparto delle banche, dove la recente stretta normativa della Bce in termini di gestione degli Npl nei confronti degli istituti europei ha cambiato un po' il mood sul settore, con particolare impatto sui titoli italiani. In questo contesto si inseriranno le decisioni della Bce sulla ripresa dei tassi. Una volta risolto il nodo degli Npl, le strutture bancarie dovrebbero tornare competitive e interessanti per gli investitori. Dobbiamo tenere conto, inoltre, dell'incertezza politica, benché alleggerita dall'accordo raggiunto in merito alla legge elettorale. Lo scenario peggiore, cioè quello di un governo che porti a uscire dall'Europa, sembra comunque accantonato. La partita per il 2018 si giocherà dunque sulla scelta dei titoli, considerando che alcuni, soprattutto appartenenti al mondo Pir, hanno già valutazioni elevate. Se poi nei prossimi mesi i tassi dovessero effettivamente ripartire, i multipli tenderanno a scendere, probabilmente anche per quei titoli di qualità che oggi hanno sostituito i bond all'interno dei portafogli. Il consiglio, per concludere, è di guardare al mercato azionario italiano con flessibilità e in modo selettivo".





rotazione e nuovi modelli di business saranno a nostro avviso elementi importanti del nuovo anno, ma i rendimenti rimarranno verosimilmente interessanti per gli investitori, specialmente per il mercato azionario europeo”.

#### Focus sul profilo di rischio del cliente

Per **Manuel Pozzi**, investment director di **M&G Investments**, “il rapporto rischio/rendimento offerto dall’azionario è favorito dal contesto di crescita, dai tassi bassi e dagli utili aziendali in aumento. I listini però hanno già corso tanto in alcuni casi. Per capire quanto possiamo attenderci dall’azionario nel medio-lungo termine può essere opportuno prendere gli utili delle aziende e dividerli per il prezzo dei titoli, cioè capovolgere il P/E. Nell’esempio dell’Eurostoxx 1:16, cioè il 6% circa. Se confrontiamo questo dato con il rendimento offerto dai bond tradizionali, la differenza, o premio per il rischio, è ancora altissima. Per questo l’esposizione azionaria dovrebbe essere congrua al profilo di rischio del cliente”.

#### I pericoli della normalizzazione

“I tempi supplementari possono essere piuttosto divertenti da guardare. Come norma generale però vale la regola che più a lungo dura la festa, maggiore è il tonfo una volta che subentra il processo di normalizzazione. Perciò, quanto possono durare ancora questi tempi supplementari di rialzi per il mercato azionario?”, si chiede **Lukas Daalder**, chief investment officer di **Robeco Investment**

**Solutions**. “I mercati azionari cominciano a calare tipicamente quattro mesi prima di una recessione. Con la crescita degli utili che adesso sostiene ampiamente i rendimenti azionari al posto del ‘denaro facile’, non è una sorpresa che l’S&P500 si sia recentemente dissociato dal bilancio della Fed. Sembra più probabile, tuttavia, che l’attuale slancio positivo porterà i titoli azionari ancora più al rialzo. Appare piuttosto probabile che gli investitori particolarmente positivi sul mercato obbligazionario verranno sfidati se il movimento rialzista globale ciclico dovesse continuare anche nel 2018”.

#### Riforme in Asia: un fattore positivo

Secondo **Justin Thomson**, chief investment officer equities di **T. Rowe Price**, “la fase di slancio della crescita economica globale continua a supportare dati solidi sul fronte degli utili delle società quotate. Sebbene il contesto generale ponga delle sfide dal punto di vista delle valutazioni in termini assoluti, con la maggior parte delle aree che mostrano valori superiori alle rispettive medie di lungo termine, i mercati collocati fuori dagli Usa sembrano più attraenti, su basi relative. Le politiche monetarie, soprattutto nell’Eurozona e in Giappone, restano su posizioni estremamente accomodanti. In Asia, riteniamo che le riforme del settore societario possano continuare a buon ritmo: ciò dovrebbe rivelarsi un fattore di supporto per le prospettive dell’azionario su un orizzonte di lungo termine”.

## → DOVE INVESTIRE/2

### SMALL CAP EUROPA Un’asset class da scoprire

“Le small cap europee sono favorite da fattori di sostegno strutturale: un’esposizione domestica positiva all’Europa in un periodo contrassegnato da un miglioramento delle condizioni economiche, da trimestrali soddisfacenti e flussi di capitali ancora consistenti”, spiega **Stéphanie Bobtcheff**, gestore small & mid cap de **La Financière de l’Echiquier**. “Oggi il problema è rappresentato dalle valutazioni tirate, che non possono più generare significativi sconti rispetto alle large cap, con tassi di crescita per il 2018 più o meno in linea con quelli delle grandi capitalizzazioni (che beneficeranno, nel prossimo anno, delle previsioni inflazionistiche). Il 2018 si annuncia complesso. Ci concentriamo su bei modelli di crescita resilienti, possibilmente decorrelati dal ciclo. Idealmente, cerchiamo di investire in questi titoli a seguito di una leggera flessione in termini di risultati: Fagerhult in Svezia, Bertrandt in Germania. Stiamo anche rafforzando le nostre posizioni sui titoli che offrono una forte visibilità: Elis in Francia, Vidrala in Spagna, Yoox in Italia e Asos nel Regno Unito”.

## → DOVE INVESTIRE/3

### BIOTECH Alte prospettive di sviluppo

“Quello delle biotecnologie è uno dei pochissimi settori all’interno del mercato equity che offrono ancora alte prospettive di crescita”, spiega **Stefano Reali**, vice direttore di **Pharus Management SA**. “Il settore biotech è contraddistinto da importanti trend strutturali di crescita:

- ▶ Le aspettative di vita in aumento e il progressivo invecchiamento della popolazione comportano un incremento dei costi sanitari pro capite.
- ▶ Farmaci in pipeline. Una delle principali ragioni del successo delle biotecnologie risiede nel numero di farmaci che sono nelle fasi di ricerca e sviluppo. Le aziende biotech investono più del doppio delle società farmaceutiche in queste attività.
- ▶ Fusioni e acquisizioni: la folta pipeline di farmaci rivoluzionari è uno dei fattori che attira l’attenzione delle grandi case farmaceutiche verso l’acquisizione dei laboratori biotech. Questi ultimi trovano conveniente venire inglobati in realtà più grandi, pronte a immettere l’eventuale prodotto sul mercato. A sua volta, l’azienda di dimensioni maggiori, quando acquisisce la minore, compra l’idea e la ricerca collegata”.