

## Trabattoni (Kairos): “Elezioni italiane, ecco perché sono un non-evento”

5 febbraio 2018

DI EUGENIO MONTESANO

Quali sono i possibili scenari per l'Italia dopo il voto di marzo e le implicazioni sulla Borsa? Massimo Trabattoni, responsabile azionario Italia di Kairos, analizza le prospettive di Piazza Affari a breve e lungo termine.

Da inizio anno la Borsa di Milano è la migliore fra quelle dei maggiori paesi europei. Il FTSEMib, il principale indice borsistico di Piazza Affari che raggruppa le società italiane a maggiore capitalizzazione, ha finora [guadagnato il 6,17%](#) avendo aperto il 2018 a 21.853 punti e dopo aver chiuso la seduta di venerdì 2 febbraio a quota 23.202 punti. Continua dunque il trend positivo del 2017, anno in cui l'indice ha messo a segno un progresso del 13,61%, compensando il calo del 10,2% del difficile 2016.

Piazza Affari si trova ora a un punto di svolta, dato dal superamento della coriacea area di resistenza a 24.000 punti – 24.500 punti, corrispondente ai massimi dell'ottobre 2009 e dell'aprile 2015. Il listino milanese ha già rotto la resistenza dei 24.000 punti nel corso della giornata di martedì 23 gennaio, per esserne poi respinto chiudendo leggermente in negativo.

Solo oltre i 24.000 punti si potrà avere un consolidamento del trend rialzista, messo alla prova la scorsa settimana da una serie di ribassi che si iscrivono all'interno di un calo generalizzato delle Borse: venerdì il Dow Jones ha lasciato sul terreno il 2,5%, conseguenza anche del surriscaldamento del rendimento dei titoli di Stato americani con il decennale che è arrivato a offrire il 2,84% ai massimi da quattro anni. Stamattina il FTSEMib ha aperto a 22.900 punti a -1,28%.

Secondo Massimo Trabattoni, responsabile azionario Italia di Kairos e gestore dei fondi KIS Italia, KIS Risorgimento, KAS Target Italy e KIS Italia Pir, i rischi di un aumento della volatilità per la Borsa italiana non mancano, ma sono più legati all'andamento del settore bancario e alla tenuta della ripresa che all'esito delle elezioni, per le quali al momento non si registrano preoccupazioni eccessive con lo spread tra Btp e Bund ampiamente sotto controllo sotto 130 punti base.

L'esperto afferma che la nuova legge elettorale rende difficile una previsione su quale sarà la forza politica che andrà al governo, ma al contempo rende molto improbabile il realizzarsi di uno scenario di forte discontinuità che al momento, infatti, non è scontato dai mercati.

**A inizio mese il Ftse Mib ha indietreggiato dopo aver brevemente superato l'ostacolo dei 24mila punti, pur rimanendo molto vicino a questa soglia. Quali sono le prospettive di breve per Piazza Affari? La corsa al rialzo è da considerarsi conclusa o ravvede ulteriori margini di risalita verso quel target?**



*Massimo Trabattoni, responsabile azionario Italia e gestore per Kairos dei fondi KIS Italia, KIS Risorgimento, KAS Target Italy e KIS Italia Pir*

È una resistenza che si è sempre dimostrata molto forte, tanto che il FTSE MIB non la supera dal 2009. È un livello importante che delinea uno scenario diverso di mercato, la cui rottura aprirebbe a potenziali rialzi di medio periodo, anche importanti. È normale che possano esserci difficoltà nel superarla, ma siamo in un contesto economico in cui ci sono buone possibilità che accada, con l'economia italiana in lieve espansione e i mercati internazionali generalmente positivi.

**Alcuni problemi per gli indici azionari italiani potrebbero cominciare nel mese di febbraio, parallelamente alla campagna elettorale. È possibile ipotizzare una breve fase risk-off a ridosso delle elezioni?**

Le elezioni di per sé non rappresentano un grosso fattore di rischio, soprattutto nella misura in cui la nuova legge elettorale di fatto annulla la possibilità che vinca la forza politica antieuropeista, vero spauracchio del mercato. Certo, sarà difficile mettere insieme un governo forte e condiviso, che abbia il consenso necessario per promuovere le riforme, ma questo è un problema che, a giudicare dalla capitalizzazione di mercato a ridosso dei 24mila punti, il mercato non si sta ponendo in questo momento, tanto che le elezioni sembrano quasi essere un non-evento.

**È difficile ipotizzare di assistere a una riedizione di quanto accaduto nel 2011, quando l'acuirsi delle speculazioni sui titoli del debito pubblico ha portato un avvicendamento ai vertici di governo?**

Direi di sì, anche perché dobbiamo considerare che stiamo parlando di due momenti storici diversi. Oggi il clima è molto diverso da quello dell'Italia nel 2011-12, con l'economia che non girava, in cui per i mercati era più facile vendere Italia che comprarne. La spinta finanziaria – anche speculativa, di short – trova più difficoltà a essere giustificata davanti a un'economia in crescita. Il vero rischio sarebbe ritrovarsi alle elezioni dopo sei mesi.

**L'Italia può permettersi un periodo prolungato di instabilità politica?**

In un'ottica di lungo termine no, non potremmo permetterci neanche due settimane perché ci sono molti problemi da risolvere che al momento hanno scarsa visibilità dal momento che il ciclo economico è positivo. I mercati vivono giorno per giorno, ma sarebbe saggio preoccuparsi di quando l'economia rallenterà già in questa fase, così da alleggerire il peso delle crisi future.

**Quali sono i settori che segue con maggiore interesse in questa fase di mercato?**

Rimaniamo investiti sulla parte industriale stando attenti alle valutazioni, che in media sono già molto generose fatta eccezione per le small-cap, che da inizio anno hanno fatto peggio rispetto al mercato. Siamo convinti che le possibilità di un investimento selettivo nel settore del made in Italy rappresenti un'ottima opportunità, per cui puntiamo sulle eccellenze italiane che sono leader globali nelle rispettive nicchie di mercato. In tal senso, va sottolineato l'effetto positivo della diffusione delle Spac (Special purpose acquisition vehicle), fenomeno partito da qualche anno ma esploso nel mercato italiano soprattutto negli ultimi mesi che ha permesso a parecchie piccole e medie aziende di affacciarsi al mercato con una valida alternativa alle Ipo, che spesso portano via mesi e possono essere influenzate negativamente dalla volatilità di un mercato come quello italiano.

**C'è un settore che ritiene particolarmente a buon mercato?**

In un'ottica relative value la parte puramente industriale, più volatile perché esposta al ciclo, tratta ancora a sconto rispetto ai titoli ad alta visibilità. Ciò detto, va osservato che il recupero dei titoli industriali puri a discapito di business come quello alimentare e delle utility è un trend che prosegue già da inizio anno. Spostando lo sguardo al medio-lungo termine, siamo in un mercato che negli ultimi anni ha registrato un effetto di sostituzione delle cedole dei bond con i dividendi delle azioni. In un contesto che andrà

a normalizzarsi nei prossimi 3-4 anni con tassi in risalita, questa tendenza dovrebbe rientrare. Questo avrà effetti importanti sulle valutazioni, e sarà importante capire quanto la crescita degli utili dei prossimi anni sarà in grado di sopperire alla diminuzione del multiplo che il mercato azionario pagato dal mercato azionario rispetto ai bond in recupero.

**L'andamento del settore bancario rimane determinante. Qual è la sua view?**

Per Piazza Affari quello bancario rimane il tema principale del 2018, soprattutto di fronte alla dinamica macroeconomica positiva data dal graduale movimento di recupero dei tassi di interesse che sta avvenendo a livello globale e che coinvolgerà anche l'Europa. Ma il punto di domanda per il breve periodo resta l'incertezza legata alla vigilanza bancaria europea e al trattamento degli Npl, i crediti deteriorati. Non avendo ancora visibilità su alcuno di questi fronti diventa difficile fare investimenti sulle banche di seconda fascia che sono proprio quelle che mostrano il maggiore potenziale di upside soprattutto in assenza di aumenti di capitale. Non appena ci sarà visibilità bisognerà capire se ci troveremo di fronte a concrete opportunità di acquisto. Ma oggi questo segmento del settore bancario rappresenta una scommessa, piuttosto che un investimento.