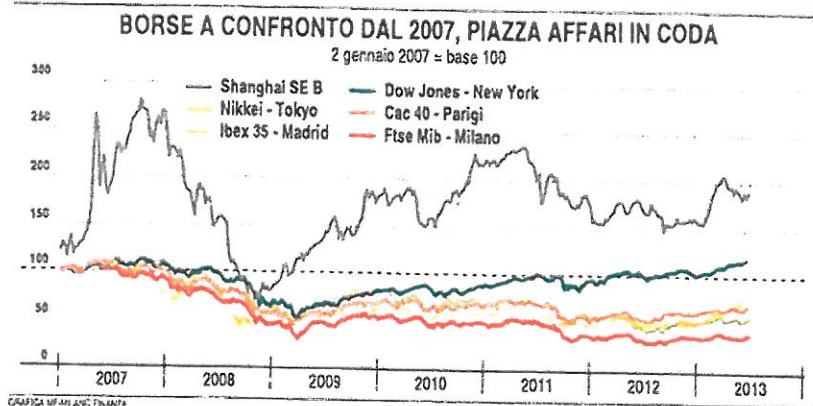


PREVISIONI Gestori ottimisti: il rialzo proseguirà. In barba al Sell in May and Go Away Perché non ci sono alternative alle azioni e i giapponesi comprano a man bassa. Anche se i dati sul mercato del lavoro americano, se analizzati a fondo, non sono così brillanti

Un rally senza paura

di Marcello Bussi e Matteo Radaelli

Sell in May and Go Away? Roba vecchia, saggezza da parco buoi. Dall'inizio del mese Piazza Affari ha guadagnato l'1,9% (+6% da inizio anno e +22% in 12 mesi), ma soprattutto a Wall Street lo S&P 500 ha battuto il record di tutti i tempi, e lo stesso ha fatto l'indice Dax della borsa di Francoforte. Mentre a Tokyo il Nikkei è tornato sopra quota 14.000 per la prima volta dal giugno 2008. La domanda che tutti si pongono è fino a quando potrà continuare questo rally, che al momento è giustificato soprattutto dall'enorme ondata di liquidità riversata dalle principali banche centrali, in particolare la



Federal Reserve e la Banca del Giappone. I gestori interpellati da *Milano Finanza* sono decisamente ottimisti. Dai risultati del sondaggio pubblicati nella tabella della pagina

a fianco si può vedere che per l'83% di essi il rally ha ancora fiato per proseguire nei prossimi mesi. Con Piazza Affari che da qui a settembre salirà tra il 5 e il 10% per il 63%

dei gestori e di oltre il 10% per il 21% degli interpellati. Solo il 6% ritiene che il Ftse Mib scenderà. Ci aspetta, insomma, una bella estate. Vede rosa anche Goldman Sachs, se-

condo cui a Wall Street l'indice S&P 500, attualmente poco sopra 1.600, può sfondare quota 2.000 in caso di una solida ripresa dell'economia Usa. Eventualità, quest'ultima, che porrebbe fine alla politica monetaria super lassista della Fed. D'altronde la vera preoccupazione degli investitori in borsa è proprio questa: ci sarà un crollo non appena la Fed segnalerà di essere pronta a rallentare gli acquisti di asset? Goldman Sachs provvede a fugarla con questo ragionamento: se la crescita al di fuori degli Usa restasse debole, i rendimenti dei bond si manterrebbero bassi ancora a lungo, spingendo così gli investitori a puntare comunque sull'azionario. Verrebbe così annullato l'effetto negativo sulle borse di un atteggiamento più re-

strittivo da parte dell'istituto guidato da Ben Bernanke. Gli economisti della banca d'affari Usa non lo dicono ma il ragionamento implicito è questo: pensate forse che sia in vista una ripresa di Eurolandia? La risposta unanime è no. Quindi si può stare tranquilli.

In una ricerca della Federal Reserve di New York, gli economisti Fernando Duarte e Carlo Rosa hanno analizzato i principali modelli di valutazione disponibili nella letteratura accademica e quelli usati dalle principali investment bank internazionali, e hanno veri-

ficato che il premio al rischio garantito dal mercato azionario è ai massimi, anticipando performance superiori alla media storica nei prossimi cinque anni. Questo sarebbe il risultato principalmente dei bassi tassi di interesse e non di attese di rendimenti elevati del mercato azionario. Il motivo principale per cui investire in equity, quindi, sarebbe la mancanza di alternative di rilievo, come dice in sostanza anche Goldman Sachs. Uno scenario confermato da un altro modello di valutazione di lungo periodo, che evidenzia come il rendimento annuo atteso dai-

lo S&P 500 nei prossimi dieci anni alle attuali quotazioni sia in linea con la media storica di lungo periodo, intorno all'8%.

Tuttavia, nelle ultime settimane hanno squillato anche diversi campanelli d'allarme che hanno messo in dubbio la capacità della borsa Usa di estendere ulteriormente il rally nel breve. In primo luogo, la maggior parte dei dati economici pubblicati dal mese di marzo, ossia dopo l'entrata in vigore della stretta fiscale negli Usa, ha deluso le attese della vigilia, evidenziando un

netto rallentamento dell'economia statunitense a metà anno. Uniche eccezioni in tal senso sono stati i dati sul mercato del lavoro, anche se il boom delle occupazioni part-time e in settori a basso valore aggiunto indicano che tale miglioramento non dovrebbe essere in grado di spingere i consumi, se non in misura modesta. Il calo dell'inflazione a valori di poco superiori all'1% è un segnale della bassa capacità di spesa delle famiglie. In questo scenario, gli utili societari potrebbero deludere nel corso dei prossimi mesi, aumentando le pressioni al ribasso sugli

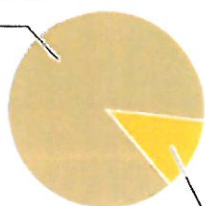
indici. Ma segnali allarmanti, oltre dall'economia, sono giunti anche da alcuni indicatori di mercato. In primo luogo gli acquisti sul mercato fatti a margine, ossia prendendo a prestito una parte del controvalore, sono a ridosso dei massimi storici e su valori che sono poi stati seguiti dal sell-off del 2000 e del 2007. Inoltre, gli ultimi rialzi sono stati guidati da un sempre minor numero di titoli, segnale che il mercato sta perdendo forza. Per il momento, quindi, conviene restare investiti su Wall

(continua a pag. 11)

LE ATTESE DEI GESTORI SULLE BORSE PER I PROSSIMI MESI

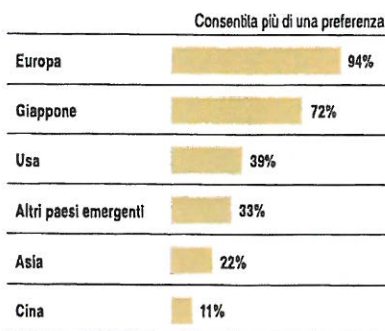
Continua il rally delle borse a dispetto del detto «sell in may and go away». E ora le borse:

Hanno ancora fiato per proseguire nei prossimi mesi 83%

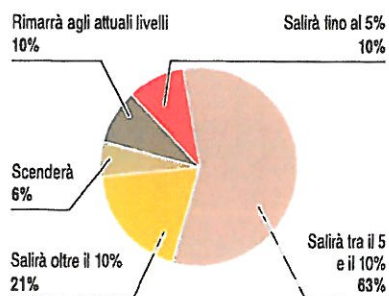


Ci sarà una forte correzione entro fine anno 11%

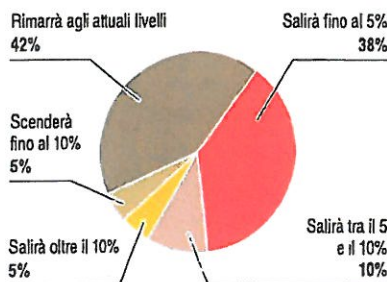
Su quale borsa conviene puntare?



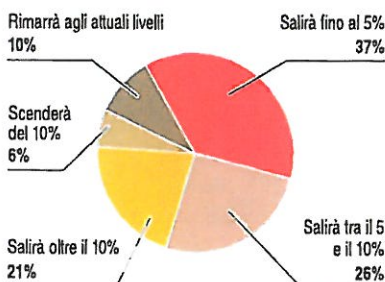
Da qui a settembre vi aspettate che Piazza Affari (indice Ftse Mib che oggi si attesta a quota 17.284)...



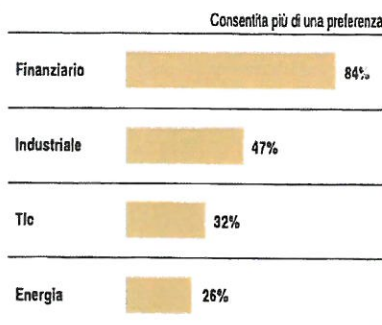
Da qui a settembre vi aspettate che la Germania (indice Dax che oggi si attesta a quota 8.278)...



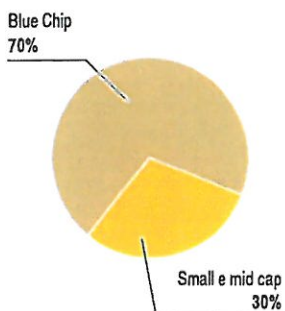
Da qui a settembre vi aspettate che Wall Street (indice S&P 500 che oggi si attesta a quota 1.625)...



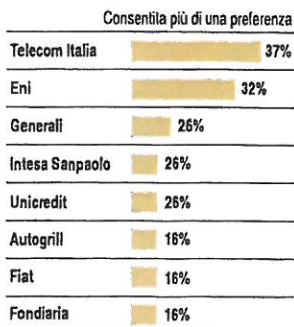
Quali settori secondo lei faranno meglio della media a Piazza Affari da qui ai prossimi tre mesi?



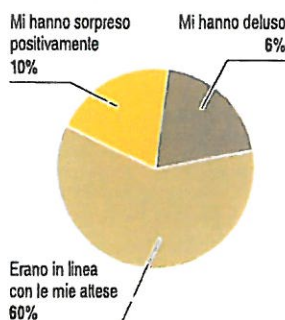
Meglio puntare su...



Quelli potrebbero essere le azioni di Piazza Affari su cui puntare?



Le trimestrali delle società italiane diffuse finora...



HANNO PARTECIPATO AL SONDAGGIO:

Schroders Italia, Carige Am, Copernico Sim, Cmc Markets, Mig Bank, Invest Banca, Cellino & Associati, Banca Patrimoni Sella, Bnp Paribas Investment Partner, Union Bancaire Privée, Swiss & Global Am, Consulinvest Sgr, Ig, Banca Ifigest, M&G, Allianz Global Investors, Bank of America Merrill Lynch Wealth Management, Mathema Advisors, Tender Capital, Ersel, Euromobiliare Am, Deutsche Bank Italia

Street, e di conseguenza sui principali mercati azionari internazionali, tenendo d'occhio gli indicatori che potrebbero segnalare un'inversione di tendenza senza cercare di vendere al top del mercato. Tra gli indicatori economici un'attenzione particolare va riservata all'andamento delle richieste di sussidi di disoccupazione e all'Ism manifatturiero, i due indici che in passato hanno dimostrato di essere più correlati all'andamento dello S&P500. Non a caso il record storico in settimana dello S&P 500 è stato accompagnato dalla discesa al minimo dal 2008 delle richieste di sussidi di disoccupazione. Una loro inversione di tendenza sarebbe il segnale di un peggioramento dell'economia, i cui effetti sul mercato azionario sarebbero decisamente negativi. Tra gli indicatori di mercato va osservato l'andamento della AD Line, calcolata come numero di titoli al rialzo meno titoli al ribasso: fino a quando questo rimane sopra la media mobile a 40 settimane, il trend resta confermato.



Mario

Infine vanno seguiti anche i principali indici di momentum, che ci diranno quando l'attuale tendenza al rialzo potrà considerarsi conclusa. Per esempio, la rottura al ribasso della media mobile a 10 mesi, attualmente vicina ai 1.500 punti, segnalerebbe la chiusura del trend rialzista iniziato a gennaio 2012 a quota 1.312 punti. Segnali negativi da uno di questi indicatori indicherebbero una prevalenza delle vendite sull'azionario.

I gestori interpellati da *Milano Finanza* non sembrano però avere preoccupazioni di sorta e il 21% di loro pensa che da qui a settembre lo S&P 500 salirà più del 10% e il 26% tra il 5 e il 10%. Solo il 6% prevede un calo del 10%. Per quanto riguarda i settori su cui puntare a Piazza Affari, il consenso è quasi unanime: per l'84% il finanziario farà meglio della media. Mentre le cinque azioni su cui puntare sono Telecom Italia per il 37%, Eni per il 32%, Generali, Intesa Sanpaolo e Unicredit per il 26%. (riproduzione riservata)

Ignazio
Visco