



2014, si riparte sotto il segno dell'equity

I gestori non hanno dubbi: il nuovo anno vedrà i mercati azionari offrire interessanti opportunità di investimento. Molte SGR puntano su USA ed Europa. E sul fronte obbligazionario: ecco cosa pensano gli esperti.

a cura di Francesco D'Arco

Il 2014 si apre all'insegna delle azioni. E questa volta non si dovrà puntare su mete esotiche ma sui più "tradizionali" mercati europei e statunitensi. A rivelarlo l'edizione speciale del **Barometro ADVISOR** che ha chiesto alle società di *asset management* di esprimere un'opinione sull'andamento dei mercati sull'inizio del nuovo anno e per 7 gestori su 10, la risposta è: *equity* Europa ed *equity* USA. Ma non mancano i *fan* dell'Italia: il 67% degli intervistati ha previsto un andamento positivo. Vediamo ora nel dettaglio il parere delle SGR che hanno inviato il loro *outlook* 2014.



vi sono ora due fattori che stanno condizionando gli investitori: i dati relativi alla crescita economica globale e le prospettive di un aumento nei tassi d'interesse. Più i dati economici migliorano e maggiori sono le probabilità che i mercati finanziari attribuiscono ad un prematuro rialzo dei tassi, a partire da quelli statunitensi. Crediamo che la crescita economica sia destinata ad un graduale e lento miglioramento e che tale mancanza di forza possa rivelarsi un fattore positivo dal momento che toglie pressione alle banche centrali dei paesi sviluppati e consente di mantenere politiche monetarie accomodanti, soprattutto alla luce di dati inflazionistici che non destano preoccupazione. Il mercato azionario USA presenta ancora ottime potenzialità, ma al momento i mercati hanno già scontato gran parte delle notizie favorevoli. In Europa, specie in Area Euro, i miglioramenti sul fronte macro economico stentano a riflettersi in aumenti degli utili aziendali attesi per i prossimi dodici mesi creando così interessanti opportunità per investire. Il Giappone si trova a fronteggiare la parte più ardua del programma del

AZIONARIO ITALIA



AZIONARIO EUROPA



AZIONARIO USA



AZIONARIO EMERGENTI



LAURA TARDINO - BNP PARIBAS IP

“L'economia globale continua a migliorare. Nel 2014 gli Stati Uniti dovrebbero crescere al 2-2,5%. La chiusura del governo federale ha solo in parte ridotto la visibilità sui prossimi dati macroeconomici. Dopo due anni di recessione, prevediamo il ritorno a una crescita modesta in Europa (1-1,5%). C'è tuttavia il rischio di un ulteriore calo dell'inflazione e per molti paesi il livello di indebitamento pubblico è troppo elevato. Le prospettive migliorano in molti paesi emergenti. Le politiche monetarie resteranno di sostegno perché l'inflazione non è per ora un problema in Europa, negli Stati Uniti e, mediamente, in molti paesi emergenti. Manteniamo dunque un orientamento cautamente positivo sulle azioni (in particolare su Europa e Mercati Emergenti); neutrali sulla *duration* nel *fixed income* dove preferiamo l'Europa agli Stati Uniti e i paesi periferici a quelli *core*. In particolare siamo più orientati su Bonos e Btp. Prediligiamo il credito *high yield* rispetto all'*investment grade*, dove però le condizioni del mercato sono tornate a essere più favorevoli. Valutiamo positivamente anche le obbligazioni emergenti in dollari”.

PIERLUIGI ANSUINELLI - FRANKLIN TEMPLETON

“Dopo quasi un anno di buoni risultati sui mercati finanziari,

I MERCATI IN 300 PAROLE

GLI USA AVRANNO UNA MARCIA IN PIÙ

di Donatella Principe*



La fine del 2013 sta segnando la rotta che guiderà l'andamento dei mercati finanziari per i prossimi mesi e condizionerà le scelte di investimento nel 2014. Si rafforzano, infatti, i segnali di un ciclo economico globale non sincronizzato. Sebbene l'America cresca a tassi inferiori rispetto al proprio potenziale, non di meno il "Rinascimento Manifatturiero" e la rivoluzione energetica pongono la sua dinamica economica al di sopra di Europa e Giappone. Se quest'ultimo deve fare i conti con l'efficacia di lungo periodo di un'Abenomics che vada al di là della svalutazione dello Yen, in Europa i problemi dei periferici sono tutt'altro che risolti. Pesa lo spettro di una ristrutturazione del debito spagnolo, mentre cresce il consenso su una terza ristrutturazione di quello greco. L'Asset Quality Review della BCE sulle banche rischia di minare la già debole ripresa appena partita. Ecco perché, se in America si confermano le condizioni affinché la Fed sia la prima grande banca centrale ad avviare una politica monetaria restrittiva, l'operato della BCE è destinato a rimanere a lungo di sostegno all'economia, ai mercati e alle banche. Le sue manovre comprenderanno sia strumenti tradizionali sia interventi non convenzionali, a partire da una nuova LTRO. In questo contesto la normalizzazione del ciclo di liquidità della Fed potrebbe guidare un nuovo ritorno ai fondamentali e spostare i mercati azionari verso una nuova fase; anche in considerazione del fatto che la spinta del re-rating si è ormai esaurita.

Nel mercato obbligazionario le attese di un bear-market dei governativi appaiono eccessivamente pessimistiche ma è indubbio che il trend dei rendimenti sarà verso un progressivo rialzo. Nel corporate resta del valore, ma è legato soprattutto a yield e carry, con il premio per il rischio di liquidità che inizia a pesare ben più del premio per il rischio credito.

*responsabile istituzionale business Schroders Italia

primo ministro Abe: quella delle riforme strutturali. I mercati azionari emergenti iniziano a presentare interessanti valutazioni, ma per il momento la nostra preferenza si limita all'area asiatica. Positive le prospettive per le obbligazioni societarie, sostenute da tassi bassi, economie in miglioramento, elevati livelli di *cash* e tassi di *default* che restano bassi. Per il debito dei paesi emergenti reiteriamo la nostra positività, ma solo a condizione di poter essere molto selettivi in base ai fondamentali; i flussi di liquidità in uscita rappresentano ancora un elemento di volatilità importante".

ANDREA ORSI - M&G INVESTMENTS

"Alcuni mercati azionari sono attraenti rispetto a quasi tutti i titoli di Stato e alla liquidità. Siamo convinti che le valutazioni attuali degli asset e il quadro economico globale siano promettenti per il rendimento futuro e offrano un concreto potenziale di diversificazione. In generale, negli ultimi mesi i rendimenti reali sono migliorati sia su alcuni titoli azionari selezionati sia, ancora di più, sulle obbligazioni. Nonostante la buona performance recente, le valutazioni azionarie restano nel complesso convenienti, soprattutto alla luce dell'ambiente globale generalmente in ripresa, ma ancora caratterizzato da crescita modesta e inflazione contenuta, che dovrebbe quindi consentire alle autorità monetarie di mantenere un atteggiamento accomodante. Di conseguenza, puntiamo sull'azionario, mantenendo il nostro *focus* sulla selezione accurata dei titoli. L'Europa mostra ancora un livello di utili molto depresso e nel contesto di ripresa della crescita globale, il potenziale di incremento dei profitti da livelli così bassi è molto più ampio che in altre regioni; ciò potrebbe determinare un andamento fortemente sovraperformante di questi mercati, che presentano tuttora valutazioni scontate. Nell'ambito dell'azionario emergente, ci piace l'esposizione a Paesi come Cina, Russia, Corea e Taiwan, caratterizzati da partite correnti in attivo e valutazioni interessanti".

MARCO PIERSIMONI - PICTET AM

"I mercati si apprestano a chiudere l'anno con forti rialzi delle borse e *performance* modeste delle obbligazioni. Più che lo scenario economico, non di certo entusiasmante anche per il 2014, hanno prevalso le decisioni di politica economica nel dettare questa direzione, ed è probabile che tale sia lo scenario anche per i prossimi mesi. Di recente, l'impatto fiscale USA si è risolta sul filo di lana, grazie ad un rinvio di qualche mese per entrambi i nodi in questione: si è deciso di innalzare il tetto del debito fino al 7 febbraio. Quindi, sarà necessario trovare un nuovo accordo politico all'inizio dell'anno prossimo. Riteniamo che la Fed, rimasta ferma a settembre anche per lo *shutdown*, possa ridurre entro il primo trimestre del 2014 gli stimoli monetari, anche se al momento è prematuro parlare di una rapida normalizzazione dei tassi. La Fed si trova in difficoltà perché teme la reazione del mercato in caso di

tapering (vedi maggio e agosto 2013) e deve insistere sulla distinzione tra *tapering* e *Fed Funds*, e potrebbe farlo ancora la risalita dei tassi ad una soglia di disoccupazione ancora più bassa e rimandando così nel tempo (addirittura 2017) il primo rialzo dei tassi. Per quanto riguarda la strategia di portafoglio, manteniamo un atteggiamento costruttivo sulle azioni mondiali e sul reddito fisso europeo. Il principale scenario di rischio è sempre quello di una *exit strategy* male orchestrata; per questo, siamo convinti che sia necessario un approccio tattico quanto mai accorto”.

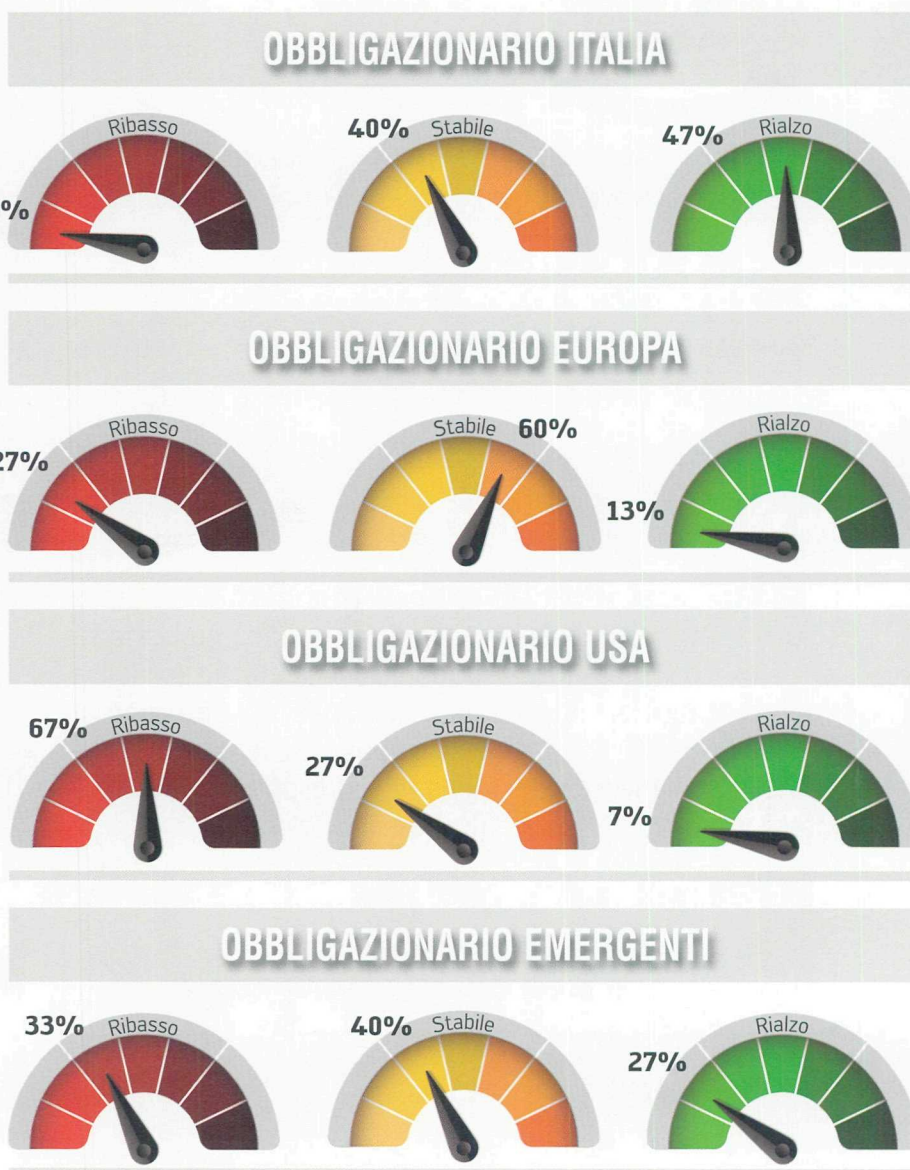
MASSIMO DE PALMA - SWISS&GLOBAL AM

“Continuiamo a essere costruttivi sul mercato azionario sia per la politica monetaria espansiva delle Banche Centrali sia per il miglioramento delle condizioni economiche globali. Negli Stati Uniti abbiamo assistito ad una fase di minor positività a cui ha fatto seguito un recupero deciso, in particolare sul lato occupazionale. In Europa, invece, l'ottimismo sembra in parte frenato per le politiche di austerità da parte dei governi locali e per il rafforzamento dell'euro dei mesi scorsi. Nel 2014 ci attendiamo però un miglioramento degli utili delle società europee che potrebbe dare ulteriore slancio al mercato azionario. L'obbligazionario dovrebbe mantenere un tono moderatamente negativo, specialmente quello americano, proprio per il progressivo miglioramento delle condizioni economiche. A soffrire di più dovrebbero essere le parti lunghe delle curve dei rendimenti. A livello valutario, dollaro in tendenziale apprezzamento coerentemente alle condizioni economiche, tenendo conto però dei rischi esistenti per un eventuale mancato accordo tra democratici e repubblicani”.

VITALIANO PARIDI - TENDERCAPITAL

“Lo scenario obbligazionario europeo sarà meno incerto e volatile nel corso del 2014. La stabilizzazione politica di Italia e Spagna, nonché i conti-

nui progressi dell'economia portoghese, favoriranno un restringimento degli *spread* periferici nei confronti del Bund tedesco. Con l'inflazione al minimo storico da 4 anni e pari allo 0,7%, Draghi, per far ripartire l'economia reale, potrebbe portare il tasso di sconto dall'attuale 0,25% allo 0% fissando un tasso negativo sui depositi *overnight* delle banche. Restano inoltre a disposizione della BCE ulteriori manovre non convenzionali tra cui un nuovo Ltro a 3 o 5 anni vincolato alla cessione del credito al settore industriale. Infine, l'Unione Bancaria europea darà nuova fiducia ai mercati finanziari favorendo, dopo la Vigilanza Unica, anche un meccanismo comune di risoluzione delle crisi bancarie e una conseguente ricapitalizzazione del settore. In tale contesto, visto il lento ma continuo consolidamento del quadro macroeconomico, ci attendiamo per il 2014 una risalita del Bund che potrebbe raggiungere entro il primo semestre 2014 uno *yield* sul decennale del 2-2,5% ossia un tasso reale in area 1-1,5% con un conseguente riposizionamento delle curve governative periferiche”.



MARK BURGESS - THREADNEEDLE INV.

"I mercati globali continuano a beneficiare di un contesto economico che nel corso dell'estate ha evidenziato un'accelerazione significativa ma non ancora abbastanza solida da permettere un allentamento delle condizioni monetarie accomodanti fissate dalle banche centrali. Il ritmo delle sorprese economiche positive ha registrato una lieve flessione negli ultimi tempi, in parte dovuta all'impatto negativo che le recenti trattative sui conti pubblici statunitensi hanno esercitato sulla fiducia di consumatori e imprese. Le nostre previsioni sul PIL sono rimaste invariate questo mese e riteniamo che lo scenario monetario rimarrà accomodante ancora per parecchio tempo. In seguito alla debolezza degli ultimi dati sull'inflazione al consumo relativi all'Eurozona (0,7%) e alla riduzione di 25 punti base dei tassi d'interesse, nei mesi a venire po-

tremmo assistere a ulteriori misure di allentamento da parte della BCE. Continuiamo a privilegiare le azioni. Le valutazioni azionarie restano interessanti, soprattutto in termini di rendimenti, che sono in genere sostenuti da *cash flow* consistenti. Ciononostante, altri parametri di valutazione non presentano più la stessa attrattiva che evidenziavano prima delle significative revisioni al rialzo di cui hanno beneficiato i mercati".

Lo scenario obbligazionario sarà meno incerto e volatile nel corso del 2014

CHIARA BELLON - VONTOBEL

"Le tensioni sui mercati finanziari si sono allentate in seguito al compromesso raggiunto in Congresso da repubblicani e democratici per quanto riguarda la politica fiscale degli Stati Uniti e la sospensione temporanea del tetto del debito. Il tentativo di ripresa dell'economia globale e il contesto di bassi tassi di interesse nei paesi industrializzati dovrebbe consentire agli investimenti rischiosi di otte-

nere guadagni positivi nel medio termine. Le azioni della zona euro sono ancora attraenti e manteniamo la nostra esposizione ai titoli ciclici in quanto prevediamo una ripresa del ciclo economico dell'area. Restiamo in sovrappeso anche su azioni del Regno Unito, nonché sulle azioni di banche USA e imprese del settore delle risorse intelligenti. Sottope- siamo i titoli azionari emergenti: la nostra preferenza è per i titoli russi. La possibilità di rialzi dei tassi di interesse rende le obbligazioni dei paesi industrializzati non attraenti, mentre continuiamo a sovrappesare le obbligazioni *high yield*. Dato che le divise dei paesi emergenti sono molto volatili, preferiamo le obbligazioni in *hard currency*".

MATERIE PRIME**TASSI BCE****TASSI FED****CAMBIO EURO/DOLLARO**

Fonte: dati raccolti dalla redazione di ADVISOR.

Società partecipanti: BNP Paribas, Carmignac Gestion, Franklin Templeton, Hedge Invest SGR, Invest Banca, Janus, M&G Investment, Natixis, Pictet, Schroders, Swiss & Global AM SGR, Tendercapital Ltd, Threadneedle Investments, Union Bancaire Privée, Vontobel Europe SA Milan Branch.

Legenda: in ogni categoria (ad esempio Azionario Italia) viene rappresentata la media dei sentiment espressi delle società partecipanti divisa nelle tre previsioni (ribasso, stabile e rialzo) Sondaggio chiuso il 23 novembre 2013