

TAVOLA ROTONDA Un bel regalo di Natale? Un titolo. Nonostante i maxi-rialzi da cui sono reduci, per i gestori sul listino ci sono nomi con molte chance di ulteriori guadagni. Ecco tutte le scelte e le previsioni di sei protagonisti di Piazza Affari

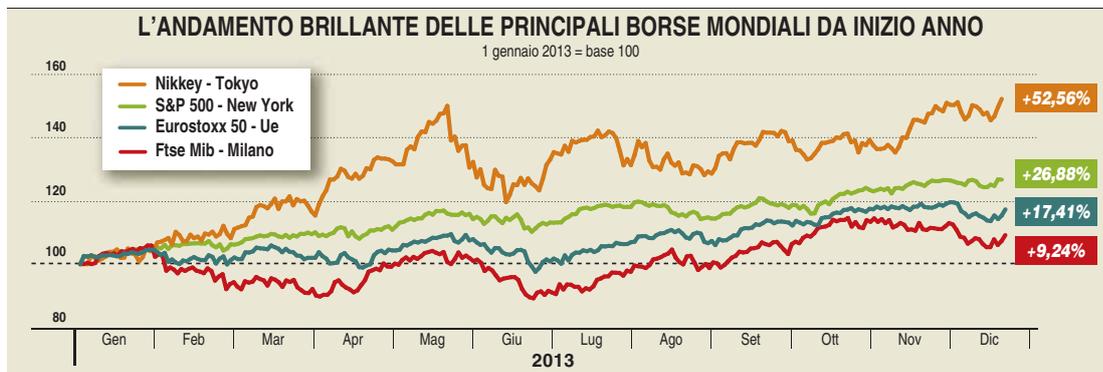
Azioni sotto l'albero

di Roberta Castellarin
e Paola Valentini

Chi un anno fa ha investito in Yoox oggi si ritrova sotto l'albero di Natale un apprezzamento del titolo del 160%. Non è andata male neanche chi ha creduto in Fondiaria-Sai, che ha visto il valore crescere del 134%, o in Mediaset, che segna dal Natale scorso un +117%. Sta per concludersi un anno d'oro per le borse mondiali; l'indice S&P 500 è cresciuto del 29%, l'Eurostoxx del 17% e il Ftse Mib del 9%. E la vera sorpresa dell'anno è stato il listino giapponese, che grazie alle mosse del premier Shinzo Abe e del governatore della Banca centrale Haruhiko Kuroda si è rivalutato del 52% dopo anni di asfissia. Quali saranno invece le strenne vincenti del 2014? *MF-Milano Finanza* lo ha chiesto a sei protagonisti del mercato italiano, che hanno indicato azioni italiane e straniere e bond da mettere sotto l'albero. Ecco allora le scelte di Matteo Ghilotti (responsabile dell'ufficio studi di Equita sim), di Marco Covelli (direttore investimenti diretti di Ersel), di Gianluca Verzelli (vice-direttore centrale di Banca Akros Private Panking), del team di investimenti di Kairos, di quello di Azimut e infine di Nicola Esposito (direttore investimenti di Tenderscapital).

Domanda. Potete indicare subito ai lettori tre azioni italiane da mettere sotto l'albero di Natale?

Ghilotti (Equita). Partirei da Fiat perché ci aspettiamo che il gruppo riesca a trovare un accordo sull'acquisto delle minorities di Chrysler e che acquisisca visibilità la trasformazione di Maserati da marchio di nicchia a driver di crescita per la società. Poi direi le azioni Unipol privilegiate perché nel 2014 diventeranno evidenti le sinergie della fusione con Fondiaria Sai, mentre rimarrà positivo il contributo dei rami Danni. Non da escludere nel medio termine la conversione delle privilegiate in ordinarie allo scopo di razionalizzare la struttura del capitale. Infine aggiungerei World Duty Free, spin-off di Autogrill, che beneficerà del massiccio ampliamento delle aree commerciali in Spagna (+33%) e Regno Unito (+20%) e della crescita dei flussi di traffico aeroportuale. Non da escludere la fusione con altri operatori, che avrebbe l'effetto



GRAFICA MF-MILANO FINANZA

I TITOLI CORPORATE E DI STATO SELEZIONATI

	Codice Isin	Rendim. a scadenza
AZIMUT		
◆ Enel 2075 in sterline con call 2020	XS0954674825	7,10%
◆ America Movil 2073 con call 2023	XS096340768	4,80%
◆ Btp Febbraio 2020	IT0003644769	3,10%
ERSEL		
◆ Btp Italia 12/11/2017	IT0004969207	2,00%
◆ Enel 4,875% 02/2018	IT0004794142	2,30%
◆ Campari 4,5% 10/2019	XS0808637309	3,30%
KAIROS		
◆ Btp 2,1% 15/09/2021 Inflation linked	IT0004604671	2,50%
◆ Unicredit tasso variabile 19/12/2017	IT0004776230	-
◆ Rottapharm 6,125% 15/11/2019	XS0808637309	5,30%
TENDERSCAPITAL		
◆ B. Spirito Santo F. steepener 07/02/2035	XS0210172721	7,20%
◆ Nyrstar 5,5% 09/04/2015	BE6000680668	9,00%
◆ Bulgarian Energy Hold. 4,25% 07/11/2018	XS0989152573	4,60%

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

di permettere rilevanti risparmi di costo.

Verzelli (Banca Akros). Indico tre blue chip come Finmeccanica, Eni e Mediobanca perché credo che siano tre titoli interessanti e che nel 2014 sarà sempre più necessario concentrarsi su un attento stock picking. Questo consensus quasi unanime sulle prospettive positive per le azioni un po' mi spaventa, per cui credo sia fondamentale restare ben ancorati all'analisi degli utili per scegliere le azioni su cui investire.

Team di Kairos. Siamo d'accordo su Unipol privilegiate perché, nonostante l'ottima performance registrata nel 2013, il potenziale di ritorno assoluto per l'investitore resta molto interessante. Il 2014 sarà per la società il primo bilancio normalizzato dal momento che sarà effettiva la fusione tra Unipol, Fondiaria Sai e Milano Assicurazioni. Il business assicurativo nel ramo Danni continua a rimanere assai profittevole e si intravedono anche buone prospettive di rac-

colta netta per quanto riguarda il settore Vita. Il secondo nome è Unicredit. Crediamo che nel 2014 continuerà il processo di normalizzazione delle valutazioni di Unicredit, considerando la diversificazione geografica, l'approccio prudente agli accantonamenti adottato in questi anni e il potenziale miglioramento derivante da una normalizzazione del costo del credito. Indichiamo poi Diasorin perché rimaniamo convinti dell'assoluta eccellenza della società e della capacità del business di generare cassa per gli azionisti finanziando allo stesso tempo una crescita organica sostenibile nel tempo.

Covelli (Ersel). Ci attendiamo un buon andamento dei mercati azionari sviluppati, dove prediligiamo le borse europee e Piazza Affari in particolare, seppur in presenza di una volatilità in aumento. Come titoli citerei Intesa risparmio, Unipol privilegiate e Fiat.

Team di Azimut. Siamo d'accordo su Fiat per la possibile ripresa economica e per la defi-

nizione dell'operazione Chrysler. Poi indichiamo Unicredit per le valutazioni attraenti e per il miglioramento del contesto macroeconomico italiano. Infine segnaliamo Fondiaria Sai per le valutazioni attraenti e i benefici della ristrutturazione interna.

Esposito (Tenderscapital).

Indico Tesmec, small cap multinazionale attiva nell'ammmodernamento ed efficientamento energetico, che quota a sconto rispetto ai concorrenti europei e che potrebbe beneficiare della ripresa europea. Poi Banco Popolare, quarta banca del Paese, molto liquida, con un tier 1 superiore al 10% e che supererà agevolmente l'asset quality review della Bce. Infine Prysmian, attiva nella realizzazione di cavi per infrastrutture, che quota a sconto rispetto ai concorrenti europei e che potrebbe beneficiare della ripresa del Vecchio Continente.

D. Per chi vuole diversificare in Europa quali sono le azioni cui guardare?

Ghilotti. Direi Gemalto, la società francese leader mondiale nella produzione di smart card dotate di chip, utilizzate per pagamenti, carte di identità, telefoni cellulari. Pensiamo che la società continuerà a crescere grazie alla diffusione delle carte con chip, ai pagamenti con cellulare e alle nuove reti 4G. Poi Carrefour, seconda azienda al mondo e prima in Europa nella grande distribuzione. Crediamo che gli investitori saranno attratti dalla vendita delle attività in mercati minori come Polonia, Taiwan, India, Argentina, e dal recupero dei margini dopo gli interventi sulla rete in Europa. Infine Burberry, che è uno dei principali marchi nel lusso, con 206 negozi propri e 214 corner in concessione all'interno dei grandi magazzini. Nel prossimi anni

ci aspettiamo che la società benefici della crescita del fatturato in Asia, dove ha un business meno maturo di altri concorrenti, e dell'espansione nell'e-commerce.

Esposito. Concordo su Gemalto. Poi aggiungerei Mota Engil, società portoghese attiva nelle costruzioni di infrastrutture in Portogallo e Africa. Infine Boskalis, società olandese attiva nelle infrastrutture marittime.

Covelli. Tra le blue chip europei segnalo Vodafone, Henkel e Roche.

Verzelli. Anche nel caso delle azioni europee indico tre blue chip come Allianz, Llyod Banking e il riassicuratore Muenchener Ruechversicherung.

Team di Kairos. Consideriamo l'aeroporto di Zurigo Flughafen Zurich un ottimo investimento. Il ritorno totale per l'azionista è attraente in termini assoluti ed eccezionale in termini relativi considerando l'attuale livello dei tassi a lungo termine svizzeri. Poi indichiamo Pannon perché consideriamo il settore delle utility inglesi attive nel settore idrico è estremamente attraente. Il mercato aspettative troppo negative sugli investimenti non regolamentati effettuati dalla società. Infine Volkswagen, perché i multipli sono interessanti per un leader mondiale. Nel suo caso un mercato americano in miglioramento e una timida ripresa in Europa sono più che sufficienti per compensare eventuali difficoltà in Asia.

Team di Azimut. Crédit Agricole per i multipli più bassi rispetto alla media del settore bancario. Poi Athos per l'espansione del business e British Petroleum per il buyback e i dividendi attraenti.

Domanda. Sul fronte delle obbligazioni, quali titoli possono rappresentare un buon regalo?

E per l'anno prossimo Citi vede lo spread Btp-Bund a 175 punti

di PierEmilio Gadda

Non lasciatevi sedurre dagli indici di fiducia delle imprese americane: «Ci sono molte bollicine dovute al Quantitative easing (allentamento monetario ndr): il mercato è drogato dagli stimoli della banca centrale e non è detto che la crescita negli States sia davvero solida come alcuni indicatori sembrano suggerire». Lo scenario di base descritto da Alessandro Tentori, head of international rates strategy di Citi, è quello di una locomotiva americana che cresce al 2,7% nel 2014, favorendo una lenta riduzione dello stimolo monetario, che porterà i rendimenti dei Treasury decennali non oltre il 3,25% alla fine del prossimo anno. Il cambio di rotta della Federal Reserve sembra già essere in buona parte scontato, almeno nei titoli del Tesoro e in quelli dei mercati emergenti. I rischi si concentrano, semmai, sull'ipotesi di accelerazione della crescita: «Il futuro presidente della Fed, Janet Yellen è considerato una colomba. Ma se i dati macro apparissero a un certo punto migliori del previsto e la Banca centrale ritenesse che i mercati hanno bisogno di tassi nominali più elevati», av-

verte Tentori, «l'impatto potrebbe essere molto negativo». Lo strategista di Citi ritiene matematicamente certa l'ipotesi di una nuova operazione di rifinanziamento a lungo termine da parte della Bce: una misura necessaria per stabilizzare il debito della periferia, dato che la Banca centrale ha acquistato direttamente (programma Smp) o indirettamente (tramite le due Ltro, Long term refinancing operations) il 60% del nuovo debito emesso tra il 2011 e il 2013 dai Paesi periferici. Tra la fine del 2014 e l'inizio del 2015, però, il denaro preso in prestito dalle banche europee deve essere restituito, e quindi anche molte posizioni sui Btp e Bonos dovranno essere chiuse o andranno a scadenza naturale. Chi potrebbe compensare il passo indietro degli istituti di credito sul debito sovrano? Fondi pensione, spiega l'analista, compagnie assicurative e privati cittadini italiani, in parte. Ma anche investitori internazionali. Tornati a guardare al debito italiano e spagno-

lo con un focus sulle scadenze attorno ai 5 anni, che restano le più interessanti secondo Tentori. «La crescente domanda di asset in euro è, insieme al surplus della bilancia commerciale nell'Eurozona, una delle ragioni per le quali ipotizziamo che nel 2014 la moneta unica rimarrà stabile

175 punti base, con il rendimento del titolo governativo tedesco stabile all'1,8% (la correlazione con i Treasury americani è diminuita ed è destinata a ridursi ulteriormente) e il decennale italiano attorno al 3,5%. Per i detentori di Btp a

10 anni equivarrebbe a un guadagno di quasi 5 punti percentuali in conto capitale, più le cedole. In questo scenario, le sorprese negative potrebbero arrivare da due fronti: «In Europa potremmo assistere a una decelerazione della crescita, con un rischio di deflazione per alcuni Paesi, Spagna, Portogallo, forse anche l'Italia. Poi ci sono i mercati emergenti: si suppone che questi Paesi debbano conti-



rispetto al biglietto verde, con un leggero apprezzamento verso quota 1,40». Questo nonostante la spinta rialzista sul dollaro impressa dalla divergenza tra le politiche delle due maggiori banche centrali. Se le previsioni di Citi sono corrette, tra 12 mesi avremo uno spread Btp-Bund a

nuare a generare domanda, a sostegno della ripresa globale. Non si sta valutando il pericolo di una crisi sistemica in Asia tipo quella del 1998. E se la Cina dovesse crescere meno del previsto, sarebbero guai per l'intera economia mondiale». (riproduzione riservata)

Team Azimut. Enel 2015 in sterline con call 2020 e America Movil 2013 con call 2023. Le due obbligazioni ibride sono interessanti per il rapporto rischio-rendimento e per la chiusura degli spread. Poi il Btp Febbraio 2020, che ha un rendimento superiore rispetto ad altre emissioni di durata comparabile.



Matteo Ghilotti

«Mi aspetto che Fiat riesca a trovare un accordo sulle minority Chrysler»

Team Kairos. Sul fronte delle obbligazioni corporate citiamo Unicredit Tasso Variabile 19 dicembre 2017. Il titolo è stato emesso per la rete forse nel momento di mercato più difficile, nel dicembre 2011, e per questo offre un'ottima opportunità di ingresso. In un contesto di tassi in rialzo avere un rendimento annuo garantito pari all'Euribor trimestrale più 230 punti base è un lusso. Poi Rottapharm scadenza 15 novembre 2019. Nell'universo non investment grade è una bella realtà italiana. Il taglio minimo da 100 mila euro la rende poco adatta alla rete, ma per chi può offrire un rendimen-

to di poco sopra al 5% annuo.

D. Passando alle previsioni, dopo questo anno così brillante per i mercati azionari e dopo l'avvio della riduzione degli acquisti di asset da parte della Fed Usa, ovvero il tapering, quali sono le vostre attese per il 2014?

Esposito. Visti i dati macroeconomici che stanno significativamente migliorando, ci attendiamo una salita dei mercati azionari europei mediamente del 10%, così come per il mercato azionario americano,



Nicola Esposito

«Tra le azioni europee il gruppo francese Gemalto sembra molto interessante»

che toccherà nuovi massimi nonostante il rally duri da marzo 2009. Sul mercato obbligazionario la vera sorpresa del 2014 potrebbe essere il Portogallo, il cui rendimento del decennale, oggi al 6%, potrebbe arrivare fino al 5% grazie alla fine del piano triennale degli aiuti, al ritorno come emittente sul mercato primario nel primo trimestre 2014, a una crescita del pil attesa per il 2014 in area 0,8% e a una di-

soccupazione in discesa.

Ghilotti. Anche secondo noi i mercati azionari europei registreranno una performance positiva nel 2014, probabilmente inferiore a quella dell'anno che sta per finire, ma di piena soddisfazione. Crediamo infatti che la riallocazione dei portafogli dai bond all'equity sia appena agli inizi e che questo processo trarrà nuovo supporto sia dall'inizio del tapering Usa sia dal miglioramento del pil europeo. Riguardo



Marco Covelli

«Oltre al titolo Fiat, a Piazza Affari indico Intesa risparmio e Unipol privilegiate»

il tema della crescita economica in Europa, si sta sottovalutando la spinta proveniente da alcuni fattori, quali la discesa della bolletta petrolifera o l'inevitabile ripresa degli investimenti, oggi intorno ai livelli minimi degli ultimi 25 anni. Infine il ritorno di fusioni e acquisizioni sarà un ulteriore elemento di supporto del mercato, visto che la liquidità è tornata ad affluire abbondante in Europa e che in vari settori le economie di scala sono indispensabili.

Verzelli. I temi che caratterizzeranno l'anno prossimo non

sono molto diversi da quelli del 2013, ma, come dicevo prima, mi spaventa l'eccesso di ottimismo verso le azioni. In caso di dati macroeconomici deludenti c'è il rischio che ci siano brusche correzioni che poi apriranno la porta a nuove occasioni di acquisto.

Covelli. Ci attendiamo anche noi un buon andamento dei mercati azionari sviluppati, do-



Gianluca Verzelli

«Un consensus troppo ottimista mi fa stare all'erta. Il focus deve essere sugli utili»

ve prediligiamo le borse europee e quella italiana in particolare. Le dinamiche degli utili, le valutazioni ancora contenute rispetto al livello dei tassi e il posizionamento globale sono alla base della nostra impostazione. Sul fronte dei tassi manteniamo un approccio prudente attendendoci una graduale risalita degli stessi sia negli Stati Uniti sia in Germania.

Team di Kairos. Dal punto di vista del mercato il 2014 non sarà una strada dritta, ma ci saranno molte curve e ostacoli da evitare. Rimangono in ogni caso ottimisti sulle prospettive dell'equity europeo

e italiano. Per quanto riguarda i tassi siamo in una fase di transizione in cui la Federal Reserve sta cercando di uscire molto gradualmente dalla politica monetaria più espansiva mai effettuata a fronte di dati macroeconomici incoraggianti. È quindi opportuno attuare una prudente diversificazione, ridurre la duration di portafoglio cercando opportunità di guadagno anche nei tassi variabili e in titoli capaci di preservare il capitale anche in scenari di ripresa dell'inflazione.

Team di Azimut. La crescita del prodotto interno lordo mondiale nel 2014 sarà ancora sostenuta, ci aspettiamo un leggero miglioramento delle stime sugli Stati Uniti mentre sull'Europa abbiamo dovuto rivedere al ribasso i dati di crescita degli utili principalmente a causa del forte rafforzamento dell'euro avvenuto nel corso del 2013. Nella seconda parte dell'anno crediamo sia possibile una revisione al rialzo delle stime di crescita dei mercati emergenti. Restiamo positivi sulla crescita economica del Giappone. Per quanto riguarda l'andamento dei tassi, riteniamo che nella seconda parte dell'anno ci potrà essere un innalzamento dei tassi rispetto ai valori attuali. Ciò implica che ci sarà poco spazio di rivalutazione per la componente obbligazionaria tradizionale. Consigliamo quindi un posizionamento sulle obbligazioni ancora cariche di spread come le obbligazioni ibride e alcuni titoli corporate europei. Sul mercato azionario prevediamo borse ancora in rialzo ma con una volatilità superiore rispetto a quella del 2013. In ambito valutario, infine, riteniamo possibile una svalutazione dell'euro rispetto alle principali valute e in particolare al dollaro. (riproduzione riservata)