



## *Faccia a faccia con il gestore*

Nicola Esposito, chief investment officer di Tendercapital

# Equity Europa, infrastrutture nel mirino

Se nell'ultimo biennio l'azionario del Vecchio continente ha segnato performance brillanti, le prospettive per i prossimi mesi sono anche migliori, specie considerando che rispetto al mercato americano i listini risultano a sconto di circa il 10%. Secondo il money manager i settori più appetibili saranno quelli legati alle costruzioni e ai pagamenti elettronici, ma potrebbero esserci sorprese positive anche sul fronte del real estate

a cura di Elisa Donati

**D**eflazione e ulteriore stagnazione sono i pericoli che l'Europa dovrà affrontare nei prossimi mesi. Qual è il suo punto di vista e come ritiene che si possa intervenire per evitare questo scenario?

«A nostro avviso, è possibile che si verifichi un'ulteriore stagnazione, mentre uno scenario deflativo è alquanto improbabile, poiché negli ultimi trimestri si è registrato un incremento dell'Ism. Come è noto, questo indice è un anticipatore della crescita economica, che per il 2014 dovrebbe viaggiare intorno all'1,1/1,2% a livello europeo e di conseguenza ci attendiamo che l'inflazione nel corso dell'anno si stabilizzi sui valori attuali (0,7% al 30 aprile), per poi arrivare all'1,2/1,4% nel 2015 e al 2% nei 12 mesi successivi, in linea col quadro delineato dalla Bce. Va da sé che questo percorso potrebbe essere risolto mediante uno stimolo agli investimenti, spe-

cie del settore privato, tramite, ad esempio, un Ltro dedicato alle piccole e medie imprese, oppure attraverso manovre da parte dei governi dei singoli paesi volte ad aumentare il potere d'acquisto dei cittadini garantendo loro uno stipendio minimo. Senza dimenticare l'importanza di un cuneo fiscale più basso, necessario per incentivare il consumo privato, che proprio quest'anno dovrebbe iniziare, dopo una lunga recessione, ad apportare un contributo positivo alla crescita del Pil».

**L'azionario europeo, da ormai un anno nel mirino degli investitori, continua a rappresentare una buona scelta? E, se sì, quali sono i settori in cui vedete maggiori margini?**

«L'azionario europeo continua a essere interessante, specie se rapportato al mercato a stelle e strisce, rispetto al quale risulta ancora a sconto. Per quanto riguarda i diversi settori, ci attendiamo buone performance dalle infrastrutture e dalle costruzioni,



NICOLA ESPOSITO, CHIEF INVESTMENT OFFICER

DI TENDERCAPITAL

soprattutto quelle portuali, poiché si stima che verranno fortemente sviluppate da qui al 2020. Ad esempio, tre titoli che stiamo seguendo sono l'olandese Boskalis, il portoghese Mota Engil e lo spagnolo Obrascon. Altro segmento appetibile è quello legato ai pagamenti elettronici, che sta vivendo un vero e proprio boom grazie in particolare alla lotta all'evasione fiscale e alla conseguente necessità di tracciabilità delle transazioni. Infine, anche la tecnologia, che negli ultimi mesi è stata bersagliata di vendite, sta tornando interessante e ci attendiamo che nei prossimi anni sarà uno dei comparti che traineranno la crescita economica».

***Continuando a parlare di settori a livello europeo, dove vi attendete sorprese, sia positive, sia negative, nei prossimi mesi?***

«Sorprese positive potrebbero arrivare dal real estate, che dopo anni di pesante recessione sta ora vedendo un bottoming, ovvero una sorta di stop della discesa dei prezzi degli immobili, che potrebbe portare a un aumento delle quotazioni delle case nel medio periodo. Al contrario, la telefonia continuerà a essere un settore che sorprenderà in negativo, a causa dell'elevata competitività, nonché dei margini ridotti. Un discorso a parte merita poi il comparto bancario, che sarà nell'occhio del ciclone fino a novembre per gli asset quality review e gli stress test condotti dalla Bce a livello europeo. A nostro avviso, verranno superati dalla maggior parte degli istituti di credito, che infatti proprio in questi mesi stanno rivedendo i propri bilanci e aumentando il loro capitale».

***Che l'euro sia sopravvalutato è cosa nota ormai da diverso tempo. Come avete gestito questo fattore e come continuerete ad approcciarlo?***

«I nostri fondi comuni d'investimento, così come le nostre posizioni, sia sull'azionario, sia sull'obbligazionario, sono prevalentemente in euro, pertanto il fattore cambio ci tocca relativamente poco. Generalmente preferiamo non coprire questo aspetto, poiché il cross euro/dollaro è di fatto un hedge naturale sugli investimenti in biglietti verdi. Del resto, negli ultimi anni la divisa unica ha continuato a toccare nuovi massimi, fatto che d'altro canto agevola le imprese americane favorendone la competitività. Ci attendiamo tuttavia che nel corso del 2014-2015 la valuta europea torni in area 1,30-1,32, un fenomeno dovuto in parte all'impatto del tapering e in parte a eventuali misure non convenzionali che verranno intraprese dalla Bce, proprio nell'ottica di un indebolimento dell'euro».



«***Anche la tecnologia, che negli ultimi mesi è stata bersaglio di vendite, sta tornando interessante***»

***Ritiene che un investitore debba fare attenzione alle attuali valutazioni del mercato europeo sulla base del proprio orizzonte temporale di allocazione?***

«L'azionario europeo ha dato parecchie soddisfazioni nell'ultimo biennio e continua a presentare occasioni interessanti, specie se si considera che rispetto a quello americano è a sconto di circa il 10%. In particolare, il mercato tedesco rimane, sui multipli di price/earning, ancora sottovalutato, mentre il Ftse-Mib, che da inizio anno è stato il best performer, sta iniziando a perdere appeal a causa delle valutazioni che stanno diventando troppo care. Detto ciò, non ci attendiamo crolli, poiché la liquidità resta abbondante e potrebbero esserci altre fonti di crescita, soprattutto se Draghi impedirà la concretizzazione dello scenario deflativo e di stagnazione e riuscirà invece a indebolire la moneta unica. Pertanto, confermiamo la nostra view positiva sull'equity europeo, che stimiamo registrerà una crescita di circa il 10% a fine 2014, purché si presti la dovuta attenzione alla selezione dei settori e dei singoli titoli». ■