









CLIENTE	CONSULTINVEST	TESTATA	FIRST ONLINE	DATA	4 GENNAIO 2015
---------	---------------	---------	--------------	------	----------------

FIRSTonline

Finanza Imprese Risparmio Scenari Tecnologie

Risparmio  di Elena Bonanni 

04/01/2015 07:15  Tweet 4  Like 18  Share  +1 2  Digg  No

Investimenti, azioni ancora in vista ma occhio alla volatilità

L'anno che si apre sarà ancora divergente, volatile e fragile - Aumenta la volatilità e con essa le opportunità ma gli operatori consigliano prudenza - Calo del petrolio: spinta alla crescita ma non sottovalutare i contraccolpi - Nell'Eurozona rimane il rischio di bassa inflazione - Eurostox alla riscossa - Alla larga dalle small e mid cap.



Il 2015 dei mercati sarà un anno divergente, volatile e fragile. Da un lato, ci si attende che la Fed esca dalla politica monetaria espansiva sulla scia di una crescita Usa più forte delle attese (con il primo aumento dei tassi potrebbe arrivare a metà 2015). Dall'altro, Europa e Giappone si muoveranno in direzione opposta: le difficoltà dell'economia stanno inducendo le banche centrali ad aprire ulteriormente i rubinetti della liquidità. Il risultato finale sarà comunque per ora ancora

a favore dei mercati: gli operatori si aspettano che l'alta marea del quantitative easing e dei tassi bassi continui a tenere a galla gli investitori.

Nel frattempo, i bassi prezzi del petrolio potrebbero riservare sorprese per alcuni ancora sottovalutate in termini di contributo alla crescita. Il che, abbinato al perdurare delle condizioni accomodanti della politica monetaria e dei mercati finanziari, potrebbe supportare la graduale ripresa dell'economia in alcune delle aree più in difficoltà. Per Ubs, per esempio, i timori sulla crescita globale sono sovrastimati: la crescita economica sarà leggermente più sostenuta nei prossimi due anni "senza recessione in nessuna delle maggiori aree". La banca svizzera stima un'accelerazione dal 3,3% del 2014 al 3,5% nel 2015 e al 3,6% nel 2016 mentre il dollaro si rafforzerà ampiamente, tanto che, dice Ubs, persino il renminbi cinese si svaluterà leggermente contro il biglietto verde.

THIS TIME IS DIFFERENT? AZIONI E REAZIONI

Tuttavia, la "ripresa sarà disomogenea" e fragile con "attacchi di volatilità". Il rischio principale, soprattutto nell'Eurozona, rimane la bassa inflazione: "quasi dovunque - scrive l'economista **Andrew Cates** nell'ultimo outlook di **Ubs** "The world by the numbers" - i tassi di inflazione continuano a cadere. Anche nelle economie sviluppate ad alta crescita e in quelle emergenti (come Usa, Uk e Cina) le pressioni inflattive stanno diminuendo. I timori principali riguardano comunque l'Europa", dove, rileva Ubs, "la deflazione verrà evitata per un pelo ma dove gli investitori hanno ragione a essere preoccupati- l'Eurozona è a un passo sia dalla recessione sia dall'inflazione". Non solo. Se il prezzo del petrolio basso aiuta la ripresa, una sua caduta così rapida non è priva di effetti collaterali.

"La velocità con cui il prezzo del petrolio sta scendendo - avverte **Claudio Barberis, head of asset allocation MoneyFarm.com**, società italiana indipendente di consulting e asset management online - porterà con sé un gran numero di beneficiati e di danneggiati: questi ultimi già cominciano a vedersi e la loro agonia rischia di creare effetto contagio sui mercati internazionali". D'altra parte, continua Barberis citando due noti economisti (Reinhart e Rogoff), "le parole *This time is different* (questa volta è diverso) sono le quattro parole più pericolose sui mercati: le pronunciarono gli investitori nel settore tecnologico alla fine degli anni '90 per dire che valutazioni alte erano sostenibili".

E poi le pronunciarono anche i proprietari immobiliari nel 2007 per giudicare i prezzi alti raggiunti dalle case americane. E ora tocca alle azioni. "La stessa cosa - dice Barberis - la stanno dicendo molti investitori che di fronte a rendimenti di poco superiori allo zero per le obbligazioni sostengono che la deflazione, la crescita bassa, il quantitative easing e mille altre ragioni "strutturali" garantiranno tassi zero per molti anni, volatilità bassa e prezzo degli asset finanziari alto. Pensare che questo contesto *sia normale* ha sotto molti punti di vista lo stesso significato del dire *This time is different*".

Sui mercati quindi ci aspetta un anno da gestire con prudenza dopo che anche il 2014, in scia al 2013, ha sperimentato Borse e obbligazionario in rialzo e un prezzo per il rischio basso in molti mercati. Dopo anni di rally sui mercati, infatti, alcuni investitori si chiedono quanto possa durare questo clima positivo e poco volatile. Alla luce del mercato rialzista più lungo degli ultimi 50 anni, gli strategisti di Russell per esempio non vedono un imminente cambio di direzione tuttavia avvertono: "Il mercato azionario toro si sta avvicinando alla maturità e inizia a mostrare segni di imprevedibilità e irrazionalità. I nostri processi e modelli favoriscono ancora moderatamente le azioni rispetto alle obbligazioni, ma l'incombere di una stretta della Fed e trend divergenti nella crescita globale potrebbero far emergere nuove sfide".

VOLATILITÀ FA RIMA CON OPPORTUNITÀ SCEGLIERE LA BUSSOLA GIUSTA

D'altra parte, si sa, no volatilità, no party. La crescita continua ed uniforme dei mercati riduce i margini di manovra. Al contrario, gli scossoni creano opportunità d'investimento. "La sensazione - spiega nell'outlook sul 2015 Paolo Longeri dell'Ufficio Studi di **Consultinvest Sgr** - è che il cambio di direzione della politica monetaria Usa determinerà una fase di assestamento sui mercati, producendo una riduzione della liquidità globale che porterà ad un aumento della volatilità. A fronte di ciò avremo un aumento del numero e della frequenza d'interessanti opportunità d'investimento sempre più rare date le elevate valutazioni raggiunte oggi". Per Consultinvest Sgr i momenti di volatilità creano opportunità per aumentare gradualmente l'esposizione azionaria mantenendo una discreta diversificazione valutaria in favore del dollaro Usa. "Gli investimenti - dice Longeri - punteranno a privilegiare le correzioni per incrementare in primis le posizioni negli Usa e successivamente, con opzioni call a media scadenza, nell'area Euro". L'approccio, sia chiaro, è legato alla prudenza: le valutazioni dei mercati azionari e obbligazionari sono complessivamente elevate.

State Street rileva che "nonostante ci siano ancora opportunità, l'investimento in titoli azionari potrebbe essere rischioso nel 2015, a causa del potenziale aumento della volatilità" e che "gli investitori devono garantire un'adeguata protezione ai loro portafogli". Tuttavia, "economico spesso non implica *valore e caro* potrebbe non voler dire *sopravalutato*". In questo quadro diventa importante trovare il modo di bilanciare i rischi e i ritorni in modo efficace. Nella bussola elaborata da State Street sono cinque i temi di investimento da tenere presente, qui di seguito sintetizzati:

1. Trovare il giusto equilibrio, e implementare la giusta protezione al rischio, in modo da beneficiare degli upside del 2015 e ripararsi dalla volatilità.
2. Prepararsi a una andatura a doppia velocità: se è vero che il mercato Usa sembra adeguatamente valorizzato, il momentum di breve termine continua a favorire gli asset denominati in dollari e persino modesti incrementi degli utili saranno di supporto ai corsi azionari statunitensi. Allo stesso tempo, alle valutazioni attuali i mercati europei offrono un punto di ingresso interessante per investitori a lungo termine alla ricerca di un maggiore potenziale di rialzo se la ripresa degli utili dovesse materializzarsi.
3. Occhio alle riforme dei Paesi emergenti: bisogna capire chi attua le riforme e come queste possono spingere la competitività e il potenziale dei profitti.
4. I differenziali nei tassi dovuti alle diverse politiche monetarie delle banche centrali continueranno a offrire opportunità per il reddito fisso
5. La situazione macroeconomica non è il mercato. I problemi strutturali dell'Europa sono numerosi e ben noti. Ma la Bce è in campo. In Europa ci sono sacche di valore e la sfida è trovarle. Gli investitori devono quindi separare il quadro macro dal mercato e operare selettivamente.

EUROSTOXX ALLA RISCOSSA LA FED AGISCE, ALLA LARGA DA MID E SMALL CAP

Anche gli analisti di Socgen sono nel complesso fiduciosi sul Vecchio Continente. Anzi. Per la casa d'investimento francese il 2015 dovrebbe essere l'anno in cui l' EuroStoxx50 farà finalmente meglio dell'"imbattibile" S&P500, che dovrebbe risentire del primo aumento dei tassi di interesse in quasi un decennio. "Se il 2014 è stato un anno "perso" per il mercato azionario dell'Eurozona - rilevano gli analisti francesi - il 2015 dovrebbe essere un "vino d'annata". In altri termini, gli esperti si aspettano di vedere i frutti di una serie di cambiamenti in atto: Quantitative easing della Bce, il piano di investimenti per le infrastrutture di Juncker, l'implementazione delle riforme in Francia, l'indebolimento dell'euro e infine la caduta del prezzo del petrolio. Che avrà impatti positivi non solo sul quadro macro ma anche sul mondo corporale più in generale.

"Le aziende - spiega Socgen - dovrebbero beneficiare direttamente di costi di produzione e trasporto più bassi e aumentare i margini. Tuttavia il settore dell'Oil&Gas sarà penalizzato e per questo abbiamo tagliato il nostro giudizio a underweight". Tra i settori favoriti degli analisti c'è il comparto bancario (overweight) dopo un 2014 piatto e volatile. "Le banche hanno rafforzato i loro bilanci - spiegano - e questo dovrebbe ora permettere loro di aprire la porta a una nuova politica vicina agli azionisti incluso un dividendo cash e/o nuovi investimenti (M&A)". Socgen suggerisce poi di stare alla larga dalle small and mid cap almeno fino a quando la Fed è in pista nell'aumentare i tassi di interesse. "Negli ultimi 15 anni la correlazione tra le small e mid cap globali e i tassi di interesse Usa è stata del 97%, sarà praticamente impossibile per le Pmi europee non risentire della stretta Usa sul costo del denaro".

Nel complesso Socgen focalizza la propria via di investimento in cinque "call" (chiamate): 1) meglio l'Eurostoxx che il Ftse 100; 2) meglio il Cac40 che il Dax30: la Francia beneficerà delle riforme nazionali e dell'indebolimento dell'euro più della Germania; 3) meglio le large cap delle mid & small cap; 4) le banche dell'Eurozona trattano a livelli attrattivi e potrebbero implementare politiche shareholder friendly; 5) meglio il farmaceutico europeo di quello Usa.