



Immobiliare sotto assedio
Per Mario Breglia (nella foto), presidente di Scenari Immobiliari, «l'Italia è l'unico Paese occidentale in cui l'investimento per gli istituzionali nelle case è penalizzato e la mancanza di questa tipologia di investitori è grave per il mercato»

INVESTIMENTI

Le asset class maggiori

Come orientarsi sui listini internazionali

Diversità di vedute tra i gestori su quali Borse saranno più performanti nel secondo semestre dell'anno - Occhi puntati su crescita economica e tassi

di Vito Lops

«Sell in May and go away». Recita un vecchio adagio di Borsa che consiglia, senza giri di parole, di ridimensionare il portafoglio azionario a maggio. Le statistiche indicano, molto semplicemente, che i mercati finanziari tendono a sottoperformare nei mesi estivi. Allora quando rientrare? A novembre, stando a un altro proverbio di Borsa, secondo cui bisognerebbe riprendere posizione long (rialzista) sui mercati azionari "ad Halloween", festa che cade appunto la notte del 31 ottobre. Vale così anche per questo 2014? Se analizziamo l'andamento di Piazza Affari nei primi quattro mesi dell'anno, sembrerebbe di sì: il Ftse Mib di Milano è cresciuto del 14% fino a fine aprile. Da maggio è invece arretrato portando il guadagno parziale da inizio anno all'8 per cento.

Hanno ballato un po' anche Wall Street e Francoforte ma la Borsa Usa, dopo uno storno, ieri ha ritoccato i massimi storici con il Dow Jones che si è portato oltre 17 mila punti. Tuttavia, chi ha puntato sulle azioni, ha notato nelle ultime settimane un aumento della volatilità dettato dall'esigenza di molti gestori di portare a casa i guadagni degli indici negli ultimi cinque straordinari anni di rialzo. A questo punto gli esperti sono divisi. C'è chi crede che il rialzo proseguirà, altri vanno decisamente più cauti. Anche perché siamo (per Wall Street e Francoforte) su livelli inesplorati e quindi mancano le basi statistiche. La Borsa Usa ha guadagnato in cinque anni il 106%, quella di Francoforte il 13% contro il +13,8% di Piazza Affari. Cosa c'è da aspettarsi per le Borse da qui a

fine anno? «Le valutazioni non sono più palesemente a sconto come un anno fa, ma nel contempo riteniamo che la scarsità di alternative di investimento e la probabile ripresa economica mondiale, che porterà ad una crescita degli utili delle aziende, avranno come conseguenza la crescita dei prezzi azionari», argomenta Diego Mihalich, direttore investimenti di Banca Patrimoni Sella & C. Tra i singoli mercati l'Eurozona è considerata più attraente in questa fase. «La nostra preferenza continua ad andare ai listini

LE PREVISIONI DEGLI OPERATORI

C'è chi ritiene l'Eurozona più attraente e chi punta l'attenzione sugli Usa. A Piazza Affari molti titoli continuano ad essere sottovalutati rispetto al valore intrinseco delle aziende

dell'area euro, e in particolare a quelli periferici - afferma Sergio Bertoncini, strategista di Amundi Sgr -. Il pacchetto di nuove misure di allentamento annunciato da Draghi e l'apertura a eventuali nuove manovre future hanno confermato la divergenza prospettica tra la politica monetaria della Bce».

Un punto che, però, non mette tutti d'accordo. Secondo Wayne Lin, portfolio manager di Qs Investors (gruppo Legg Mason), «il buon andamento dei mercati azionari nei prossimi sei mesi/un anno dipenderà dalla crescita degli utili. I mercati azionari statunitensi dovrebbero sovraperformare rispetto al resto del mondo. L'accelerazione dell'attività economica negli Usa sosterrà la crescita degli utili del Paese; mentre

l'Europa, il Giappone e i mercati emergenti stanno affrontando diversi venti contrari che rendono più difficoltosa la ripresa dell'attività economica e della crescita degli utili». Piazza Affari però piace. «Privilegiamo il mercato italiano azionario a causa della persistente sottovalutazione tra prezzo di mercato e valore intrinseco di numerosi titoli quotati - indica Roberto Russo, ad di Assiteca Sim -. Direi di puntare sui titoli bancari italiani, ancora decisamente sottovalutati rispetto al resto d'Europa e favoriti dalla migliore qualità degli attivi in seguito ai recenti corposi aumenti di capitale». Ma sulle Borse incombe la variabile tapering, ovvero la riduzione degli stimoli monetari negli Usa che la Federal Reserve ha annunciato potrebbe avvenire a ottobre. Un punto che divide gli operatori sulle prospettive dei mercati. «Una buona parte del recente calo è attribuito alla tipica rotazione di portafoglio che caratterizza la fine del semestre. Molti gestori si sono spostati sul comparto bond sia governativo che corporate, cercando di coprire quanto più possibile un portafoglio sbilanciato in equity - spiega Vincenzo Longo, strategista di Ig -. Ormai con la Fed pronta ad alzare i tassi di interesse la corsa dell'azionario dovrebbe smorzarsi. Potremmo tornare a rivisitare i massimi storici, ma da lì non crediamo che si vada oltre». Secondo Laura Tardino, strategista di Bnp Paribas investment partners «in questo quadro appaiono per certi versi meno rischiose le azioni, quelle europee e quelle emergenti caratterizzate da valutazioni più interessanti, ma anche quelle americane che saranno sostenute dai fondamentali macro e microeconomici».

Gli andamenti di listini azionari e spread a confronto

IL CONFRONTO

L'andamento delle Borse di Milano, Francoforte e New York negli ultimi 5 anni. Base: 3/7/2009=100



IL BAROMETRO DELLO SPREAD

Andamento dello spread Btp-Bund e Bonos-Bund a confronto negli ultimi 3 anni



L'andamento delle commodities

Sorpresa materie prime: torna il sereno (per ora) con l'oro protagonista

di Sissi Bellomo

Dopo tre anni di performance deludenti, che avevano spinto molti investitori ad abbandonare il comparto, le materie prime sono tornate a macinare rialzi: i principali indici di commodities hanno registrato incrementi tra il 7 e il 10% nel primo semestre, superando tutte le altre asset class.

Un risveglio davvero sorprendente, considerato che la maggior parte degli analisti aveva annunciato un ulteriore declino per il 2014, in primo luogo per l'oro, protagonista l'anno scorso della maggiore debacle da oltre trent'anni. Proprio il metallo giallo - crollato del 28% nel 2013, dopo un formidabile rally decennale - è stato invece la maggiore sorpresa del 2014: nel primo semestre ha messo a segno un recupero del 10%, con una fiammata oltre 1.380 dollari l'oncia in marzo, seguita da un nuovo balzo in giugno, con cui è tornato a valicare la soglia dei 1.300 dollari. La riscossa dell'oro dipende in parte dall'atteggiamento delle banche centrali, che hanno chiarito di non voler premere l'acceleratore sul rialzo dei tassi di interesse. Un ruolo chiave l'hanno giocato anche le tensioni geopolitiche, che si sono intensificate prima con la crisi in Ucraina e poi con la crescente destabilizzazione del Medio Oriente provocata dall'avanzata dei guerriglieri sunniti in Iraq. Le stesse vicende hanno scosso dal torpore il petrolio, spingendo il Brent ai massimi da 9 mesi il 19 giugno, sopra 115 dollari al barile, ma le quotazioni nel giro di tre settimane si sono sgonfiate tornando ad oscillare intorno ai 100 dollari. Oro e petrolio, importanti nel riaccendere le performance degli indici di materie prime, non sono comunque rimasti isolati nel rally. Anzi. Ci sono rialzi ancora più spettacolari, come quello di quasi il 60% del nickel, colpito dal divieto indonesiano all'export di minerali grezzi, e il caso del caffè arabica, rincarato di oltre il 35% in reazione alla siccità in Brasile, primo fornitore al mondo. In entrambi i casi a guidare gli acquisti sono stati i fondamentali. E la stessa bussola, sia pure accompagnata da elementi speculativi, ha orientato la corsa del palladio, da poco salito ai massimi da 13 anni, o quella di cacao e zinco, entrambi a livelli di prezzo che non toccavano da tre anni. La bussola dei fondamentali ha indicato anche la via del ribasso: raccolti da primato, ad esempio, stanno affondando le quotazio-

Nei primi sei mesi

Raccolta netta e asset gestiti dagli Etp specializzati sulle materie prime a livello globale. Dati in milioni di \$ a fine giugno 2014

Settore	Flussi 1° sem. 2014	Masse gestite
Energia	33	7.412
Agricoltura	-404	4.843
Metalli Industriali	264	2.143
Indici	-64	18.130
Oro	-829	72.759
Argento	187	12.208
Altri metalli preziosi	-24	8.851
TOTALE	-837	126.346

Fonte: Etp Landscape di BlackRock

ni dei cereali e dei semi di soia. Proprio questo sembra essere uno degli aspetti più significativi dei mercati delle commodities nel 2014: domanda e offerta, almeno in apparenza, sono tornate in primo piano come criteri per indirizzare gli investimenti. E il comparto non si muove più in modo compatto, diversamente da quanto accadeva tra il 2004 e il 2008, quando i prezzi correvano all'unisono spingendo a parlare di "superciclo" delle commodities, o nel periodo della recessione globale, quando invece scendevano tutti insieme.

Sembra essersi spezzata anche la correlazione positiva con i listini azionari: quel "risk on-risk off" che tanto a lungo ha caratterizzato i mercati, ma che per le materie prime era storicamente anomalo. Il ritorno alla "normalità", unito a rendimenti allestiti e a un'accesa volatilità, potrebbe decretare un ritorno di capitali, dopo la fuga che l'anno scorso ha portato via da Etp e prodotti analoghi la bellezza di 42,9 miliardi di dollari: un record assoluto. L'emorragia è rallentata, ma non si è ancora arrestata del tutto: secondo BlackRock, che monitora 91 prodotti, i flussi di investimento nel primo semestre restano negativi per 837 miliardi. I riscatti hanno avuto la meglio anche in giugno (-392 milioni), con la sola eccezione degli Etp del comparto energia, il cui patrimonio è salito di 33 milioni.

@SissiBellomo



XV CONVEGNO ANNUALE ANRA

ASSOCIAZIONE NAZIONALE DEI RISK MANAGER E RESPONSABILI ASSICURAZIONI AZIENDALI

MILANO-PALAZZO LOMBARDIA 25-26 SETTEMBRE 2014

www.anra.it - segreteria@anra.it - 02.58103300



in collaborazione con OPERA d'ARTE



INVESTIMENTI RAPPORTI 24 / IMPRESA

RAPPORTI 24 / IMPRESA a cura di Laura La Posta (caporedattore) Marco Mancini (caposervizio), Adriano Moraglio

RAPPORTI 24 / INVESTIMENTI in collaborazione con Plus 24 coordinamento: Gianfranco Ursino

REDAZIONE GRAFICA Cristiana Acquati, Jolanda Maggiora Vergano, Clara Mennella