



SECONDO SEMESTRE La corsa delle borse continuerà: a Piazza Affari tech e fashion sono le prime scelte. In portafoglio i bond restano l'asset class preferita. I consigli per sfruttare l'euro forte. Sondaggio tra 50 gestori

Ritorno alle azioni

di Marco Capponi

Da una parte c'è il pericolo recessione, uno spettro che si aggira per i mercati senza che ancora se ne conosca l'entità. Dall'altra l'ottimismo sul fatto che la corsa delle borse avvenuta nel primo trimestre non sia un fuoco di paglia e che l'azionario offra opportunità di rilievo soprattutto in settori come tecnologia e lusso.

Con queste premesse i gestori arrivano al giro di boa del 2023 e si preparano a costruire il portafoglio per la seconda metà dell'anno. *MF-Milano Finanza* ha raccolto le opinioni di 50 money manager italiani e internazionali. Ecco cosa emerge.

Se si fermano gli utili. Il principale rischio da monitorare nel secondo semestre è, come prevedibile, quello recessivo. Lo indica il 70% dei gestori, anche se il giudizio non è unanime come nell'ultima rilevazione condotta da questo giornale lo scorso dicembre (la quota era al 96%). Ad esempio Alvaro Sanmartín, capo economista di Amchor IS, prevede che «la domanda aggregata rimarrà più forte delle attese, rendendo la recessione un evento a bassa probabilità».

Al contempo emerge però un altro rischio, più forte anche dell'inflazione (il 44% dei gestori vede quella dell'Eurozona di fine anno tra il 4% e il 5%): la contrazione degli utili aziendali (38%). «Credo che un canale da

cui si possa instaurare il rallentamento sia quello aziendale», evidenzia Luca Simoncelli, investment strategist di Invesco. «Una scarsa propensione a fare investimenti porta anche un rischio di deterioramento sul mercato del lavoro». E nonostante il settore bancario abbia superato le turbolenze più dure la cautela rimane alta, «in quanto gli standard di prestito si inaspriscono e la creazione di credito diminuisce», segnala Antonella Manganelli, ad e responsabile investimenti di Payden & Rygel Italia.

Aritmo di bond. La prima scelta dei money manager restano i bond. In una strategia pensata per investitori prudenti il reddito fisso costituirà nel secondo semestre il 66% dell'allocazione complessiva. «Con la prevista riduzione della volatilità dei tassi», osserva Robert Almeida, global investment strategist di Mfs IM, «il credito potrebbe sovraperformare tutte le altre asset class, supportato in parte dal rafforzamento della domanda dei consumatori».

Il Btp decennale, secondo quanto previsto da quasi la metà dei gestori (47%) dovrebbe chiudere l'anno tra il 4% e il 4,5%, un po' più alto dei livelli attuali. Un tema centrale e in parte divisivo resta quello della duration. C'è chi, come il client portfolio manager di Nuveen Tony Appiah, ritiene opportuno «ridurre le posizioni su duration brevi e avvicinarsi a un livello neutra-

le, dato che i tassi hanno raggiunto il massimo per questo ciclo». E poi chi, come il senior product specialist di AllianzGI, Massimiliano Maxia, pensa che «una parte rilevante del portafoglio debba essere allocata alla liquidità e alla parte breve della curva, mai così bene remunerata da molti anni a questa parte». La componente liquida del portafoglio oscilla tra il 6% delle strategie speculative al 17% di quelle a basso rischio.

Ritorno alle azioni. I gestori hanno visto il rialzo sui mercati azionari del primo semestre (*articolo a pagina 8*) e credono che le borse possano ancora sprigionare il loro potenziale. Piazza Affari, l'indice delle blue chip europee e Wall Street saliranno ancora per il 57% dei money manager, contro quote comprese tra il 20% e il 25% del campione convinti che le borse non si muoveranno dai livelli attuali. L'allocazione azionaria riflette questo scenario: in un portafoglio a basso rischio l'incidenza di equity è salita del 2% rispetto alla rilevazione di dicembre, in uno a medio rischio del 3% e in uno speculativo del 5% (arrivando al 63%). Marco Galliani, responsabile wealth management di Cassa Centrale Banca, in previsione di una certa volatilità sull'azionario sta assumendo «posizionamenti tattici di breve periodo», con una prevalenza sul mercato Usa «e in particolare sui listini tech rispetto a quelli con più mid e small cap».



Gestori tech & fashion. Posto il ritorno di fiamma tra professionisti del risparmio e mercato azionario il punto successivo è capire su quale borsa e su quali titoli scommettere. Gli Usa rimangono la prima scelta (50%), seppur in flessione di oltre 3 punti percentuali da dicembre, mentre l'Europa, con un balzo di quasi 9 punti, conquista il secondo gradino del podio. «Le valutazioni rimangono più interessanti in area euro, con un rapporto prezzo-utili di 12 volte -8 volte in Italia- rispetto agli Stati Uniti, che hanno un p/e di 18 volte», analizza Corrado Cominotto, responsabile gestioni attive di Banca Generali.

Guardando ai singoli settori di Piazza Affari i money manager comprano soprattutto tecnologia (50%) -«beneficiaria del catalyst dell'Intelligenza Artificiale», prosegue Cominotto-, lusso (47%) e pharma (47%). Le prime scelte in Italia, insieme alla evergreen Intesa Sanpaolo, sono non a caso i grandi nomi della dolce vita made in Italy, Moncler e Campari. Mentre in Europa vincono Lvmh e

Asml, una Nvidia in salsa olandese.

Europa con cautela. Insomma, l'Europa -Italia compresa- presenta valutazioni ancora interessanti che ai gestori piacciono. Ma con un po' di avvertenze. Giovanni Brambilla, responsabile investimenti di AcomeA sgr, trova ad esempio interessanti le blue chip del continente «che già scontano scenari di contrazione e crescita degli utili, in particolare la parte più ciclica del mercato e quella legata a consumi durevoli e servizi al consumo». Una parte «core difensiva e di qualità», gli fa eco il cio di Global X, Jon Maier, «con settori come consumi primari, sanità o utility rende il portafoglio meno sensibile alla crescita economica e riflette quei settori in cui i consumatori hanno una minore discrezionalità nella spesa».

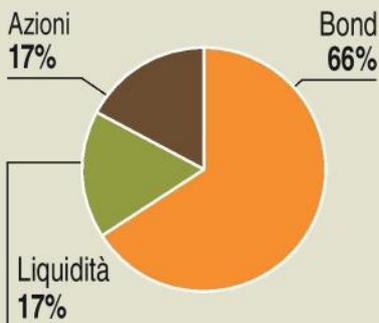
Di diverso avviso è infine Nadège Dufossé, global head of multi-asset di Candriam, che nel suo posizionamento azionario difensivo sta anche «riducen-

do l'esposizione ai titoli dell'Unione economica e monetaria, perché i prezzi sono diventati poco interessanti».

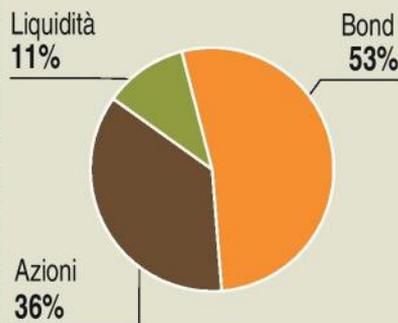
Affari da euro forte. Sul versante della banche centrali i gestori hanno le idee chiare sulla Bce (il 92% pensa che le strette continueranno), meno sulla Fed (il 55% prevede nuovi aumenti, il 42% la fine dei rialzi). «La conseguenza è che «poiché la Bce è in ritardo, l'euro dovrebbe rafforzarsi rispetto al dollaro Usa», dice Valentin Bissat, senior economist e strategist di Mirabaud AM. Non a caso il 47% dei money manager prevede un deprezzamento del biglietto verde sulla moneta unica, il 50% non vede variazioni nel tasso di cambio e solo il 3% pensa che si possa tornare alla parità. E il bitcoin? La regina delle divise digitali potrebbe riservare buone sorprese: più di un gestore su tre (35%) ritiene che i 30 mila dollari ritrovati in settimana saranno la regola fino a fine anno. (riproduzione riservata)

Quale asset allocation per il 2023?

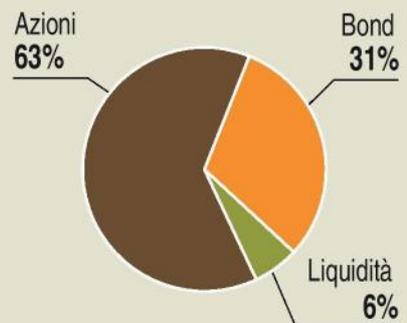
PORTAFOGLIO A BASSO RISCHIO



PORTAFOGLIO A MEDIO RISCHIO



PORTAFOGLIO SPECULATIVO



Withub



LE AZIONI PREFERITE DAI MONEY MANAGER

Quali sono le azioni preferite a Piazza Affari?

Max 5 preferenze	voti
Moncler	4
Intesa Sanpaolo	4
Campari	4
Prysmian	3
Leonardo	3
Enel	3
Tenaris	3
Fineco	3
Replay	3
Recordati	2
Diasorin	2
Ferrari	2
Banco Bpm	2
Amplifon	2

E le sue azioni preferite tra le blue chip europee?

Max 5 preferenze	voti
Asml	7
Lvmh	5
Sap	4
Iberdrola	3
Sanofi	3
Roche	3
Novo Nordisk	3
Siemens	2
Unilever	2
Nestle	2
Essilux	2

Hanno partecipato (alcune società con più gestori):

AcomeA sgr, Algebris, Allianz GI, Amchor IS, Anima, Anthilia, Banca Cambiano, Banca Generali, Banor, BCC Risparmio&Previdenza, Bnp Paribas AM, Candriam, Carmignac, Cassa Centrale Banca, Copernico Sim, Fideuram Investimenti AM, Franklin Templeton, Gam (Italia) sgr, Generali Investments, Geneve Invest, Global X, Gruppo Azimut, Hedge Invest, Impact sgr, Intermonte, Invesco, Kairos, Lazard Asset Management, Mfs IM, Mirabaud AM, Moneyfarm, Nordea Asset Management, Nuveen, Payden & Rygel, Pharus, Pictet AM, Raiffeisen, Sella sgr, Suedtiro Bank, Swisscanto, Ubs Asset Management

Withub

COSA TEMONO I GESTORI

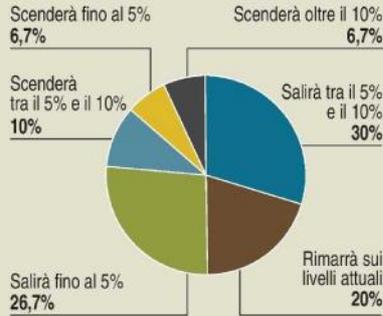
Quali sono i principali rischi da monitorare nel II semestre?

Recessione	70,3%
Contrazione degli utili	37,8%
Inflazione	29,7%
Tassi di interesse	10,8%
Rischio geopolitico	8,1%



LE ATTESE DEI GESTORI PER IL 2023

Da qui a fine anno vi aspettate che Piazza Affari



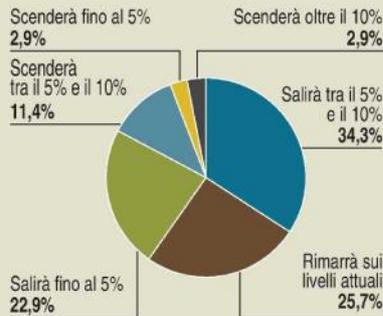
Quali settori faranno meglio della media a Piazza Affari nel secondo semestre (consentita più di una preferenza)?



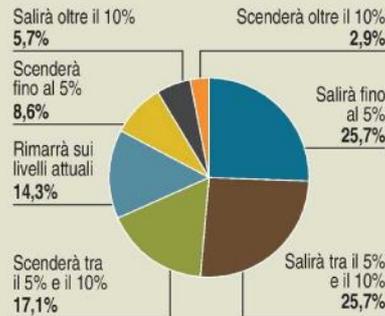
Su quale borsa puntare nel secondo semestre (consentita più di una preferenza)?



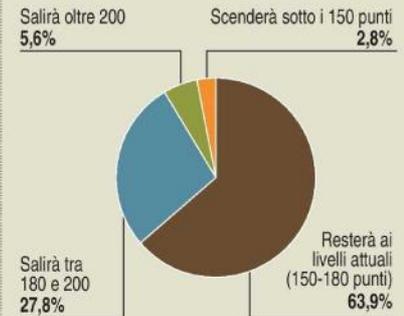
Da qui a fine anno l'indice delle azioni europee



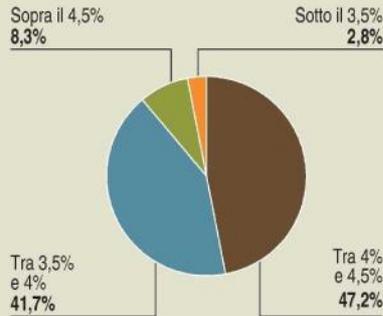
Da qui a fine anno vi aspettate che Wall Street



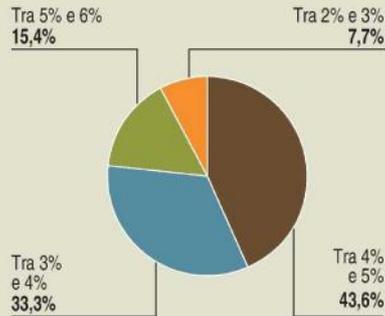
Spread btp-bund, cosa accadrà da qui a fine anno?



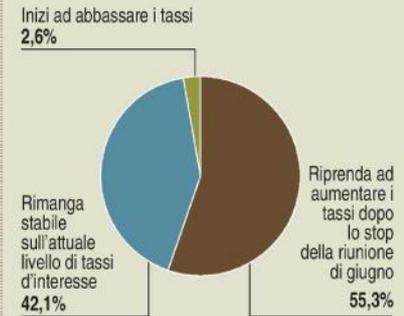
A quanto vedete il Btp decennale a fine anno?



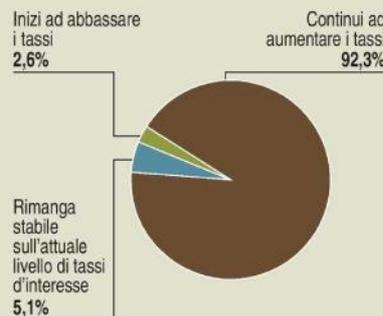
A quanto vedete l'inflazione europea a fine anno?



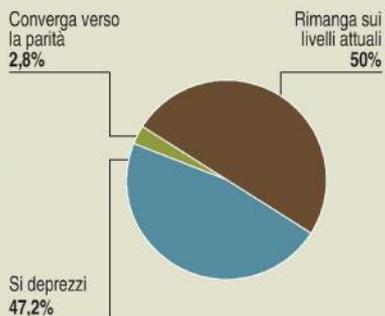
Vi aspettate che la Fed da qui a fine anno



Cosa vi aspettate dalla Bce da qui a fine anno?



Da qui a fine anno vi aspettate che il dollaro rispetto all'euro



Cosa vi aspettate per il bitcoin da qui a fine anno?

