

PUNTI DI VISTA


La svolta è in atto e non è solo politica

Guardare ai fondamentali e al lungo periodo è la maniera migliore per affrontare la volatilità che gli appuntamenti elettorali del 2017 potrebbero portare

DI **ALESSANDRO PIU**

In pochi avrebbero puntato sulla vittoria di Donald Trump alle elezioni americane. Ancora meno avrebbero scommesso sulla reazione positiva dei mercati finanziari. Se c'è un concetto che i due grandi eventi politici del 2016 (Brexit ed elezioni Usa) hanno chiarito, è che il sole sorge comunque. Sarà bene tenerlo presente nel 2017 anno ricco, per l'Europa, di appuntamenti elettorali. L'unica certezza? Un aumento della volatilità sui mercati finanziari. Ma alla volatilità gli investitori si sono ormai abituati. E per affrontarla la scelta migliore può essere ignorarla. I gestori interpellati da WSI ne sono consapevoli. Guardare al lungo periodo e non alle fluttuazioni di breve può essere la strategia vincente.

Sul mercato azionario ci sono attese positive legate allo spostamento dello stimolo economico dalla politica monetaria a quella fiscale. Il programma di Donald Trump (investimenti infrastrutturali e riduzione delle tasse) rappresenta un punto di riferimento. Ma anche la Gran Bretagna dovrà impegnarsi nella stessa direzione. E l'Europa continentale? Quando i governi europei decideranno di seguire questa strada la crescita economica globale non potrà che risentirne in positivo. I settori azionari favoriti sono quelli ciclici, tecnologia in primis. Ma c'è anche un ritorno di interesse per le banche.

Per quanto riguarda il mercato obbligazionario è opinione comune che sia meglio rimanere lontani dai titoli sovrani dei Paesi sviluppati. Per cercare rendimento bisognerà rivolgersi agli high yield o alle obbligazioni corporate con una preferenza per i titoli emessi da società europee. 

ABERDEEN Bond high yield sì, ma europei



David Lloyd-Nolan,
product specialist obbligazionario

Nel 2017 la Fed rialzerà i tassi d'interesse due volte mentre la Bce manterrà attivo il suo programma di acquisto asset. Parte da questa divergenza David Lloyd-Nolan, product specialist obbligazionario di Aberdeen, per spiegare perché nel prossimo anno i bond societari europei ad alto rendimento potrebbero riservare soddisfazioni. "Quella della Fed non sarà una manovra restrittiva - spiega Lloyd-Nolan - ma anche un rialzo limitato sui Fed funds rappresenta una sfida per le obbligazioni high yield statunitensi. Di solito al rialzo segue, nell'arco di 18-24 mesi, un aumento dei fallimenti societari. E ci sono già diverse aziende, soprattutto nel comparto energetico, che vivono situazioni di stress". Lo scenario è diverso in Europa: "Il tasso di inflazione è basso e la Bce continuerà a supportare i mercati con il Qe, impedendo una salita troppo marcata dei rendimenti". Ne beneficerà il mercato europeo dei titoli high yield che già gode di una duration inferiore e di una qualità del credito superiore a quello americano e dove il peso delle società energetiche è basso: "Il rendimento delle obbligazioni europee al di sotto dell'investment grade sarà in grado di compensare ampiamente un tasso di default che dovrebbe confermarsi al 2-3%, su livelli molto contenuti". Sconsigliato, invece, il settore investment grade: "I rendimenti parlano da soli in questo caso. C'è un 40% del mercato pan-europeo con rendimento negativo e un altro 40% circa con rendimento inferiore all'1%. Inoltre la duration è mediamente più elevata.

BANOR SICAV

Cercare il valore di lungo termine



Eddie Ramsden,
advisor fondo North America L/S equity

Concentrarsi sull'analisi del valore intrinseco delle aziende nel lungo periodo permette di evitare il difficile compito di fare previsioni e crearsi aspettative su quello che i mercati faranno in un determinato anno o trimestre. Il fondo North America Long/Short equity di Banor Sicav, guidato da Eddie Ramsden, segue questa filosofia: "Siamo investitori value: investiamo in società che conosciamo a fondo, partendo dall'analisi dei fondamentali. Studiamo le società per determinarne il valore intrinseco e, in base a questo, compriamo le azioni quando lo sconto è significativo. L'approccio è 'coprirsi' tramite la vendita allo scoperto di società sopravvalutate e acquistare quelle sottovalutate". Seguendo questa linea d'azione eventi come le elezioni americane preoccupano meno. Piuttosto, per Ramsden "una politica monetaria sbagliata sarebbe molto rilevante". In generale la view sugli Stati Uniti e sull'azionario Usa è tiepida e si riflette nell'esposizione netta attuale del fondo, pari a circa il 55%. "Recentemente il portafoglio del fondo si è concentrato sui titoli finanziari. Sebbene abbiamo sovraperformato dopo le elezioni americane, la scelta è slegata da qualsivoglia posizione elettorale. I motivi che hanno spinto le azioni bancarie sono la speranza di un contesto normativo meno rigido e il balzo dei tassi di interesse. Da qualche tempo noi sosteniamo che questi titoli sono più economici e sicuri di quanto non sia mai stato e il loro utili normalizzati possono offrire ottimi rendimenti".

SCHRODERS

La svolta è in atto, anche sull'azionario



Simon Webber,
Global equities fund manager

La reazione positiva dei mercati azionari all'elezione di Donald Trump alla presidenza degli Usa ha sorpreso, ma non bisogna dimenticare che già prima di questo evento l'economia globale stava dando segnali positivi. La svolta, secondo Simon Webber global equities fund manager di Schroders, era già in corso "con il miglioramento delle stime di crescita economica dopo tre anni di delusioni. Se Donald Trump ha un merito è di aver aggiunto carburante a questo ottimismo. Come? Con la promessa di riduzione delle tasse e di investimenti in infrastrutture che confermano la transizione verso stimoli economici di tipo fiscale. "Quando anche le autorità europee si decideranno a effettuare questa transizione la spinta propulsiva sull'economia globale diventerà ancora più consistente". Per Webber la nuova fase si traduce, sul mercato azionario, in buone prospettive per i titoli ciclici. Particolarmente apprezzati i tecnologici: "Nel comparto ci sono società che sviluppano tecnologie dirompenti che permetteranno loro di superare anche eventuali difficoltà dell'economia globale. Alcuni esempi sono Sap e Asml in Europa o Tencent e Alibaba in Asia ma anche società Usa". Meno scontato l'interesse per le banche europee: "La restrizione regolamentare degli ultimi anni si sta stabilizzando e le quotazioni sono interessanti. Inoltre gli istituti bancari hanno ridotto i costi e ora possono beneficiare dell'aumento della curva dei tassi di interesse in atto a livello globale".

HSBC

Concentrarsi sui fondamentali



Steven Major,
HSBC Global Head of FI Research

L'incertezza politica sarà il punto sensibile dei mercati obbligazionari nel 2017. "Ogni due o tre mesi ci sarà un'elezione o un referendum e questo sarà fonte di continua volatilità" sottolinea Steven Major, global head of fixed income research di Hsbc che prosegue: "È importante guardare oltre questi eventi che, anche se in grado di generare volatilità, non causeranno la fine del mondo. Quando si costruisce una strategia sulle obbligazioni è necessario andare oltre il rumore di fondo che deriva da fattori ciclici o politici e focalizzarsi sui fondamentali che guidano i mercati. Più che cercare di capire che cosa pensano di fare le banche centrali preferisco cercare di capire che cosa l'economia può accettare. E lo scenario attuale è quello di un'economia ancora fragile in cui i tassi di interesse non possono salire. Anche per quanto riguarda la Fed dubito che possiamo aspettarci più di un rialzo dei tassi di interesse all'anno". In questo scenario, secondo Major, la strategia di investire nelle obbligazioni corporate europee può essere vincente. La Bce ha appena avviato il programma di acquisto di titoli corporate (Cspp) e potrebbe acquistare, secondo le nostre stime, fino a 500 miliardi di euro di questi titoli. Anche se il mercato degli high yield è fuori dal perimetro di asset acquistabili dalla Bce, ne beneficerebbe indirettamente. Non solo, anche le obbligazioni bancarie potrebbero rappresentare una buona opportunità. Infatti la Bce potrebbe estendere il suo programma di acquisto anche a questa asset class".