

GOVERNO Dall'inizio della crisi lo spread è sceso velocemente, il Btp è andato sotto all'1% e Piazza Affari si è ripresa. Ma dopo l'ultimatum di Di Maio e con la consultazione su Rousseau in agguato...

Troppa grazia, San Giuseppe?



NUOVO GOVERNO/1 Dallo strappo di Salvini a oggi lo spread è calato da 209 a 170 punti, il Btp decennale è sceso sotto l'1% e il Ftse Mib si è ripreso. Ecco, secondo i money manager, le scelte di portafoglio per sfruttare il ritrovato feeling dell'Italia coi mercati

Portafoglio giallorosso

di Ester Corvi

Dall'inizio della crisi del governo gialloverde, lo scorso 8 agosto, a venerdì 30 lo spread è passato da 209 a 170 punti, il Btp decennale è sceso per la prima volta nella storia sotto l'1% di rendimento, mentre il Ftse Mib di Piazza Affari ha guadagnato il 2,3%, quasi il doppio dell'indice Eurostoxx 600 (+1,2%). È l'inizio di una lunga luna di miele del nuovo governo giallorosso (M5S-Pd) con i mercati finanziari? Oppure ci sarà un'inversione di tendenza, soprattutto dopo le dichiarazioni del vicepremier uscente Luigi Di Maio, che venerdì 30 ha nuovamente evocato la possibilità di elezioni anticipate. Elencando le sue 20 priorità (una sorta di ultimatum lanciato al Partito Democratico) ha infatti dichiarato: «O si rispettano oppure è meglio andare al voto il prima possibile».

Per gli investitori dunque è il momento di mantenere i nervi molto saldi nel valutare le scelte di portafoglio più opportune. A questo proposito MF-Milano Finanza ha chiesto

ai money manager quali siano a loro parere le alternative più interessanti sul fronte delle azioni, dei titoli di Stato e dei bond corporate (si veda il grafico pubblicato a pagina 9).

Quello che è emerso finora, posto che lo scenario politico è molto fluido, è che l'intesa M5S e Pd è stata anticipata, come di solito accade, da un movimento piuttosto importante dei mercati finanziari. E giunti ai livelli attuali: «È probabile una pausa per il completamento della squadra di governo. Mi aspetto pertanto una fase laterale del mercato, dove sarà più rilevante la forza relativa rispetto agli altri indici europei che non quella assoluta», osserva Andrea Cuturi, responsabile investimenti di Anthilia sgr. «Lo spread potrebbe restringersi fino a 130 punti base, per una combinazione di fattori: chiusura di posizioni corte e minore necessità di coprire il rischio Italia nei portafogli internazionali».

I rendimenti sui titoli di Stato italiani erano però già in discesa da varie settimane, a causa delle aspettative sulle prossime mosse della Bce, compresa un'ulteriore riduzione del tas-

so di interesse sui depositi o persino un nuovo programma di acquisto di asset sui mercati finanziari. Dalla riunione della banca centrale di metà settembre usciranno comunque indicazioni più precise. «Pensiamo che il trend positivo possa continuare e la nostra strategia non è molto cambiata a seguito delle vicende politiche italiane. Nei portafogli avevamo già delle buone posizioni sia per quanto riguarda la componente governativa che quella corporate», spiega Massimiliano Maxia, specialist fixed income di Allianz Global Investors, sottolineando che «le eventuali prese di profitto dopo il forte rally degli ultimi giorni, potrebbero essere considerate una buona occasione per aumentare l'esposizione complessiva» dichiara Maxia.

In attesa di maggiori dettagli sui punti del programma che M5S e Pd stanno mettendo a punto, è difficile anticipare con precisione quali settori saranno più influenzati dal governo giallorosso, senza prescindere dalle altre incognite che a livello internazionale (Brexit e guerra dei dazi Usa-Cina) condizioneranno il mercato nazionale. Ci sono tuttavia già

alcuni elementi sui quali è possibile ragionare.

Nel breve termine i settori che hanno il maggiore potenziale di rialzo sono il finanziario, perché il ribasso dei tassi consente di generare plusvalenze sui Btp, anche se nel lungo periodo genera pressioni sul margine di interesse, e le utility. Gilles Guibout, gestore del fondo Axa Wf Framlington Italy, mette in evidenza altri due temi del nuovo governo che potrebbero essere rilevanti: la riduzione del cuneo fiscale e le concessioni delle reti idriche. Misure di riduzione del cuneo fiscale avrebbero in generale un impatto positivo, ma i beneficiari sarebbero di-

versi in base alle modalità di applicazione. «In presenza di un governo di sinistra è più probabile che si tenda ad aumentare lo stipendio netto con effetto sui consumi e dunque su società come Marr, Autogrill, e il retail in generale. Se invece si riducesse il costo del lavoro per le imprese, sarebbero favorite società ad alta intensità di mano d'opera nei settori bancario, tlc e alcuni industriali», precisa Guibout.

Nel caso invece delle concessioni delle reti idriche, il M5S è molto fermo sulla sua posizione. «I metodi con cui saranno implementate le misure su questo tema potrebbero avere un impatto potenzialmente negativo sul segmento delle utility (per esempio su Acea e Iren), e sulle concessionarie, come Atlantia», mette in guardia il money manager di Axa Im, che quantifica il potenziale di crescita del listino di Milano con il nuovo governo fra il 5 e il 10%, perché lo sconto rispetto quello europeo è circa del 20%, anche se si fermerà probabilmente prima. Giovanni Cuniberti, responsabile consulenza di Gamma Capital Markets è ottimista in primis sul settore bancario, con i titoli Intesa Sanpaolo e Banco Bpm fra i preferiti, mentre fra gli assicurativi segnala Generali, Unipol e Unipolsai. Per Filippo Lanza, gestore del fondo Hi Numen Credit di Hedge Invest sgr: «Le banche saranno sicuramente le prime a beneficiare di una diminuzione del rischio Paese. Inoltre, le azioni Telecom Italia, sia ordinarie che risparmio, trarranno vantaggio dalle politiche fiscali espansive sulle infrastrutture».

Da metà agosto abbiamo assistito al rally sia del mercato azionario sia di quello obbligazionario, ma oltre alle vicende interne, a parere di Maud Minuit, head of fixed income di La Française Am, nei prossimi mesi le performance saranno più strettamente legate agli annunci della Bce. «Draghi lancerà uno stimolo monetario credibile, abbastanza forte da gestire i rischi nell'eurozona e supportare le attese di inflazione? Noi crediamo di sì», afferma Minuit. «Lo spread potrebbe tornare anche a 100 se si trovasse un accordo sulla manovra da presentare alla Bce in autunno. Al momento abbiamo incrementato l'esposizione sull'obbligazionario bancario italiano mentre preferiamo rimanere fermi sui titoli di Stato italiani» dice Cuniberti. Per quanto riguarda la componente governativa, i gestori di Allianz Global Investors «sono positivi più o meno su tutte le scadenze della curva dei rendimenti. Dal 2 anni fino al titolo a 30 anni i rendimenti dei titoli italiani sono infatti superiori

a quelli di Spagna e Portogallo e ovviamente a quelli dei Paesi core». Per quanto riguarda invece la componente corporate, è più un fattore di scelta dei titoli sulla base della qualità degli emittenti, e quindi di selezione nei portafogli i titoli delle società che presentano le migliori prospettive nel medio termine.

«Ci piacciono i Btp», dichiara Lanza. Visto che tutte le obbligazioni governative europee (tranne quelle di Grecia e Cipro) scambiano in negativo sulla scadenza a 10 anni, i titoli di Stato italiani sono molto attraenti, soprattutto nella parte a lunga scadenza. «Sono interessanti anche i Btp in dollari su quelli in sterlina». Da considerare, a suo parere, anche i subordinati bancari di Intesa Sanpaolo e Unicredit.

Sul fronte dei corporate, Vicki Cockbain, direttore investimenti Credit di Aberdeen Standard Investments, fa notare che le obbligazioni societarie bancarie italiane offrono un valore interessante perché i fondamentali continuano a migliorare e «c'è poca necessità di assumere un rischio di duration significativo in questo momento».

Più cauto Alessandro Allegri, ad di Ambrosetti Asset Management sim, che spiega: «Rimaniamo prudenti sul comparto obbligazionario, non per un discorso di rischio Paese, quanto per livelli di rendimento estremamente contenuti a fronte di rischi di volatilità, seppur temporanei, ancora significativi. Si naviga dunque ancora a vista e la scommessa su scadenze lunghe, seppur potenzialmente più premiante, incorpora un rischio elevato». Pensare a temi di investimento a due-tre anni in questa fase può rappresentare un equilibrio adeguato sul lato delle emissioni governative, mentre per le obbligazioni corporate la durata può essere più lunga, a fronte di un ritorno, in termini reali, più interessante. (riproduzione riservata)

TITOLI SELEZIONATI A PIAZZA AFFARI

Azione	Performance da inizio anno (%)
A2A**	17,05
Autogrill**	7,98
Avio*	-0,28
Banca Generali**	46,93
Banco Bpm^	-7,94
Digital Bros.*	83,08
Enel*\$	29,7
Erg**	6,99
Eurotech*	56,29
Fineco^^	13,55
Generi\$^A	7,13
Intesa SanPaolo^A	4,55
Mediobanca **	23,36
Poste Italiane\$	40,2
Saes Geters*	17
Snam\$	16,73
STMicroelectronics*	32,76
Telecom Italia rnc ^^	-1,06
Telecom Italia ord^^	8,86
Terna\$	12,67
Unipol^A	32,08
Unipolsai^A	16,45

*Anthilia sgr
\$ AXA IM
^Aberdeen Standard Investments

^Gamma Capital Markets
La Française AM

** Ambrosetti sim
^^ Hedge Invest sgr

I BOND GOVERNATIVI E CORPORATE

Bond	Codice ISIN
Unicredit maggio 2023*	IT0005185381
Emissioni Step Up	XS1782625641
Mediobanca marzo 2024 *	
Emissioni Step Up	XS1844094885
Mediobanca luglio 2024 *	
Subordinati di Generali in euro*	XS1140860534
Subordinati di Generali in sterline*	XS0257010206
Subordinati di Cattolica assicurazioni*	XS1733289406
Btp a 30 anni*#	
Unicredit UCG 9,25 P-22 °	
Unicredit UCGIM 6,75 P-21°	
Unipol Ass. Float Sub 28/07/2023^	XS0173649798
Unicredit Float 03/05/2025^	IT0005087116
Intesa Sanpaolo Float Sub 30/06/2022 ^	IT0005118838
Banco Popolare Float Sub 30/07/2022^	IT0005120313
Mediobanca Corporate 3/8 11/10/25 **	IT0005142952
A2A Corporate 1/4 03/16/24 **	XS1581375182
BTP 1.45 09/15/22 **	IT0005135840
Bip 0,9 08/01/22 **	IT0005277444
Btp 2,15 12/15/21 **	IT0005028003
Subordinati di Intesasapaolo ^^	
Subordinati di Unicredit ^^	



GRAFICA MF-MILANO FINANZA



GRAFICA MF-MILANO FINANZA