

SEMESTRE Brillante la prima metà del 2017. Ora i gestori interpellati da *Milano Finanza* sono ancora in maggioranza ottimisti. Il sentiment resta positivo, ma cautela sul Nasdaq. Ecco settori e titoli favoriti

Quel torello da +7%

di Ester Corvi

Piazza Affari brinda alla fine del primo semestre, con l'indice Ftse-Mib salito del 7% e il Ftse Italia Star del 24,3%, trainato dalla buona performance di Wall Street. Così mentre l'indice S&P 500 (+8%) e il Nasdaq (+14%) toccavano nuovi record, anche le borse europee festeggiavano per il venir meno di molte incognite, in particolare di quelle politiche, e grazie al miglioramento della congiuntura. In Italia le stime sul pil sono state riviste al rialzo dopo un primo trimestre migliore delle attese e i fondamentali delle aziende hanno evidenziato un buon andamento, portando gli analisti a rivedere all'insù le proiezioni sugli utili 2017. In un mercato positivo, fra i titoli che compongono l'indice Ftse Italy 40 si sono distinti Ubi banca (+51%), Ferrari (+35,9%) e Campari (+32,8%), seguiti da Recordati (+32%), FincoBank (+29%) e Banco Bpm (+27,8%).

Sui listini europei il podio è stato conquistato da Atene (+28%), Madrid (+11,7%) e Lisbona (+9,9%). Fra le borse maggiori l'incremento del Dax 30 di Francoforte si è fermato al 7,4% e più deboli sono state Parigi (+5,3%) e Londra (+2,4%). Guardando invece alle commodity, il Brent ha lasciato sul terreno il 16%, mentre l'oro ha guadagnato il 7,7%.

Fin qui il quadro a oggi, ma per individuare le tendenze future *Milano Finanza* ha chiesto a gestori e analisti di esprimersi sulle prospettive di mercati azionari, obbligazionari e valute. Ecco in dieci punti le loro aspettative da qui a fine anno.

1) Dopo un primo semestre positivo, con il Ftse Mib in rialzo del 7,5%, nel secondo semestre l'andamento di piazza Affari sarà crescente, stabile o in calo?

Il 90% degli esperti interpellati si aspetta un andamento crescente del listino milanese, mentre solo per il 10% resterà stabile sui livelli attuali. Trionfano quindi i giudizi positivi, perché sebbene la variabile politica continui a creare volatilità, il sentiment positivo è alimentato dai fondamentali in miglioramento delle aziende e dai livelli di valutazione, che sono ancora modesti se confrontati con i principali mercati europei.

2) Quali saranno i dodici titoli di piazza Affari che nel secondo semestre garantiranno le migliori performance?

La dozzina vincente del prossimo semestre è, in base ai nomi segnalati dai money manager, è formata da **Autogrill, Enel, Eni, Unicredit, Atlantia, Ferragamo, Telecom Italia, Ferrari, Mediobanca, Intesa Sanpaolo, Prysmian e Cnh**. Un insieme eterogeneo composto da realtà che operano prevalentemente nel settore industriale.

3) Fra i titoli Pir compliant quali hanno il maggiore potenziale di crescita da qui a fine anno?

Alla buona performance delle mid cap nel primo semestre hanno contribuito i Pir

IL BILANCIO DELLE BORSE MONDIALI

* Dati aggiornati alle 21.00 ora italiana	Chiusura del 30 giugno 2017	Variazione da inizio 2017
ATHENS GEN. - ATENE	824	27,98
FTSE ITALIA STAR - MILANO	33.783	24,28
FTSE ITALIA MID CAP - MILANO	38.716	20,62
HANG SENG - HONG KONG	25.765	17,11
BSE SENSEX - MUMBAI	30.922	16,13
NASDAQ COMP. - USA *	6.144	14,14
IBEX 35 - MADRID	10.445	11,68
PSI-20 LISBONA	5.141	9,88
FTSE ITALIA ALL SHARE - MILANO	22.746	8,64
SWISS MKT - ZURIGO	8.907	8,36
S&P 500 - NEW YORK	2.420	8,08
DOW JONES - NEW YORK*	21.287	7,71
DAX 30 - FRANCOFORTE	12.325	7,35
FTSE MIB - MILANO	20.584	7,02
CAC 40 - PARIGI	5.121	5,31
AEX - AMSTERDAM	507	4,96
NIKKEI - TOKYO	20.033	4,81
DJ E STOXX 50 - UNIONE EUROPEA	3.442	4,60
BOVESPA - BRASILE *	62.239	3,34
SHANGHAI SE COMP.	3.192	2,86
FTSE 100 - LONDRA	7.313	2,38
SHENZHEN SE COMPOSITE	1.898	-3,63
DUBAI FMG INDEX	3.392	-3,93
MICEX - MOSCA	1.880	-15,82

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

COSÌ LE COMMODITY

	Chiusura del 30 giugno 2017	Variazione da inizio 2017
◆ Oro	1.242,3	7,74%
◆ Rame	269,1	7,40%
◆ Crb Index	172,8	-10,26%
◆ Light, Sweet Crude Oil 1 (Wti)	45,3	-15,64%
◆ Brent Crude - Electr, 1st Exp	47,7	-16,07%

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

SEI MESI DI BOND MARKET

Corporate Eurozona	Variazione da inizio 2017	Governativi	Variazione da inizio 2017
Euro Finanziari	1,36%	Italia	-0,85%
Euro Non Finanziari	0,34%	Germania	-1,77%
AAA Euro	-0,94%	Francia	-0,63%
AA Euro	-0,42%	Spagna	0,14%
A Euro	0,29%	Portogallo	6,78%
BBB Euro	1,38%	Gran Bretagna	-2,59%
BB Euro	4,06%	Svizzera	-2,78%
B Euro	3,90%	Stati Uniti	-5,76%
		Canada	-3,55%
		Australia	0,70%
		Nuova Zelanda	0,01%
		Giappone	-4,51%

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

I MIGLIORI 40 DI PIAZZA AFFARI DEL FTSE MIB...

Società	Prezzo al 30 giu 2017	Var. % 1° sem 2017
◆ Sintesi	0,13	843,80
◆ Clabo	3,64	491,23
◆ Safe Bag	4,22	355,45
◆ Visibilia Editore	0,24	221,72
◆ Tas	2,24	199,47
◆ Smre	6,95	192,02
◆ Innovatec	0,06	187,00
◆ MC-link	14,20	178,43
◆ Gambero Rosso	1,10	166,67
◆ Gruppo Green Power	7,42	144,72
◆ Gequity	0,07	142,76
◆ Carraro	3,04	126,76
◆ Ecosuntek	8,50	125,93
◆ Gefran	6,27	122,03
◆ Landi Renzo	0,77	121,48
◆ Lucisano Media Group	2,96	106,85
◆ Fincantieri	0,98	106,39
◆ Rosss	1,18	104,33
◆ Giglio group	5,55	93,11
◆ Sogefi	4,68	92,28
◆ Bialelli Industrie	0,69	86,62
◆ Leone Film Group	4,87	82,25
◆ Emak	1,65	81,32
◆ Exprivia	1,24	79,58
◆ Juventus FC	0,53	75,08
◆ Openjobmetis	10,52	72,18
◆ Pininfarina	2,15	71,00
◆ MailUp	2,90	65,60
◆ Biesse	31,38	63,95
◆ Stefanel	0,22	58,39
◆ I Grandi Viaggi	1,50	58,12
◆ Maire Tecnimont	4,07	57,67
◆ Softec	3,35	56,54
◆ Callagiron Editore	1,15	56,46
◆ Prima Industrie	24,70	56,13
◆ PanariaGroup	5,20	55,69
◆ Intek Group	0,32	54,79
◆ B&C Speakers	11,37	54,70
◆ Interpump	23,94	53,95
◆ Cotifide	0,58	52,23

... E QUELLI DEL MF ITALY 40

Società	Prezzo al 30 giu 2017	Var. % 1° sem 2017
◆ Ubi Banca	3,77	51,31
◆ Ferrari	75,15	35,90
◆ Campari	6,17	32,83
◆ Recordati	35,52	31,95
◆ FinecoBank	6,89	29,27
◆ Banco Bpm	2,93	27,84
◆ Moncler	20,50	24,02
◆ Hera	2,68	22,08
◆ Cnh Industrial	9,92	19,96
◆ Unicredit	16,35	19,33
◆ Italgas	4,42	18,30
◆ A2a	1,45	18,21
◆ STMicroelectronics	12,58	16,48
◆ Exor	47,39	15,64
◆ Intesa Sanpaolo	2,78	14,43
◆ Unipol	3,84	12,15
◆ Enel	4,69	12,08
◆ Mediobanca	8,64	11,41
◆ Brembo	12,81	11,39
◆ Atlantia	24,64	10,69
◆ Azimut	17,55	10,66
◆ Leonardo	14,55	9,07
◆ Terna	4,73	8,59
◆ Fiat Chrysler	9,23	6,52
◆ Bca Mediolanum	7,27	6,37
◆ Prysmian	25,75	5,53
◆ Salvatore Ferragamo	23,35	4,10
◆ Generali	14,41	2,05
◆ Luxottica Group	50,65	-0,88
◆ Snam	3,82	-2,50
◆ Buzzi Unicem	21,79	-3,20
◆ Telecom Italia	0,81	-3,47
◆ Poste Italiane	6,00	-4,92
◆ UnipolSai	1,91	-5,86
◆ Yoox Net-a-Porter Group	24,22	-10,10
◆ Bper Banca	4,37	-13,72
◆ Eni	13,16	-14,93
◆ Mediaset	3,44	-16,25
◆ Telenor	13,65	-19,56
◆ Saipem	3,23	-39,55

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

(Piani individuali di risparmio). I Pir sono una nuova forma di investimento a medio termine nata con l'obiettivo di sostenere le piccole e medie imprese italiane, offrendo nel contempo agli investitori importanti agevolazioni fiscali. I Pir sono infatti esenti dalle imposte su capital gain e rendimenti (12,5% sulle cedole e utili relativi a titoli di Stato e 26% su azioni e obbligazioni) e dall'imposta di successione, a patto che gli investimenti siano detenuti per almeno cinque anni. Queste agevolazioni sono applicabili per un investimento annuale non superiore a 30 mila euro ed entro il limite massimo di 150 mila. Ebbene, secondo i gestori a trarre vantaggio dell'effetto Pir nel secondo semestre saranno **Salini Impregilo, Luve, Enav, Oviesse, Axelero, Biesse, Mondadori, Carraro, Vetrya, Anima, Hera, Panaria e Technogym.**

4) Fra i listini europei, quale ha il maggiore potenziale di rialzo nei prossimi sei mesi?

Il 70% dei fund manager ha votato la Germania, il 14% la Francia, l'8% la Spagna e una percentuale analoga l'Italia. Per gli esperti di Degroof Petercam Am, l'attrattiva di piazza Affari è legata al fatto di avere livelli di valutazione (p/e) inferiori ai listini core europei.

5) La recente dichiarazione di Mario Draghi («le forze deflazionistiche hanno lasciato il posto a quelle inflazionistiche») è stata interpretata dal mercato come un'indicazione che la Bce potrebbe anticipare la riduzione e successiva interruzione del Qe. Quando arriverà questo momento?

In questo caso le risposte dei money manager sono state molto diverse, perché legate alla personale interpretazione sulle prossime mosse della Bce. In sintesi, il 42% ritiene che la Banca centrale interverrà nel primo trimestre, il 33% nel secondo, l'8% nel terzo trimestre e il 17% nel quarto. In particolare gli esperti di Standard Life Investments pensano che la Bce inizierà a ridurre il suo programma di acquisti di asset (App) nel gennaio 2018, annunciando le sue intenzioni durante la riunione del 7 settembre di quest'anno. Oggi gli acquisti mensili della Bce sono pari in media 60 miliardi di euro al mese. La loro ipotesi è che l'ammontare sarà ridotto a 40 miliardi di euro nel primo semestre 2018 e a 20 miliardi nel 2018, per poi concludere il piano alla fine del 2018. «A settembre ci aspettiamo che Draghi preannunci la prima fase del tapering, permettendo al consiglio direttivo di valutare l'evoluzione dell'economia e dell'inflazione nei primi mesi del 2018, oltre a considerare come i mercati assorbiranno il ritiro del sostegno monetario. Detto questo, sottolineiamo che c'è ancora molta incertezza circa il ritmo del tapering», concludono i money manager.

6) Lo spread Btp-Bund a fine 2017 sarà sui livelli attuali, maggiore o minore?

La maggioranza pensa che sarà maggiore, mentre per il 30% resterà stabile. Staccandosi dal coro i gestori di Degroof Petercam Am, ritengono invece che «fondamentali dovrebbero far sì che lo spread del Btp-Bund si restringa. Tuttavia prevale una certa cautela e prevediamo uno spread stabile o leggermente inferiore».

7) Il cambio euro/dollaro a quale livello sarà a fine anno?

Per il 75% sarà in calo e per 25% resterà stabile. In particolare, gli specialisti di Standard Life Investments hanno una visione neutrale sulla direzione del cambio euro-dollaro. «Come molte altre tra le valute maggiori, l'euro si è apprezzato significativamente contro il dollaro americano quest'anno, nonostante la Fed abbia incrementato ancora i tassi rispetto a quanto previsto dal mercato. Il dollaro si sta indebolendo su base ponderata, in quanto i dati economici hanno sorpreso al ribasso, con la diminuzione dell'ottimismo che circonda l'attuazione delle politiche di Trump. A supportare l'euro anche il fatto che siamo al di là del punto massimo dello stimolo della Bce, che si ridurrà quasi certamente dal 2018. La dinamica di crescita globale e dell'eurozona suggerisce che l'euro possa apprezzarsi ulteriormente, ma non ci aspettiamo che i dati statunitensi continuino a sorprendere sul lato negativo e il mercato probabilmente non ha apprezzato pienamente i possibili tagli fiscali» commentano i fund manager. Per Stefano Gelmi di Swissquote «il cambio nel secondo si porterà a 1,10. I buoni dati macro Usa fanno pensare ad altri interventi al rialzo sui tassi».

8) A quale livello sarà lo S&P500 a fine 2017?

Il principale indice di Wall Street per il 38% dei gestori a dicembre sarà intorno ai livelli attuali, per il 47% sarà maggiore e per il 15% inferiore. «La borsa americana per crescere di nuovo» spiegano gli esperti di Ubp «è in attesa delle conferme sugli utili aziendali e de-

gli incentivi fiscali promessi da Trump. Questa fase di incertezza potrebbe durare ancora qualche settimana/mese e il mercato sta prendendo fiato, ma è pronto a risalire per essere a fine anno a livelli superiori degli attuali».

9) Che probabilità assegna alla possibilità di scoppio della bolla del Nasdaq?

Per il 50% è bassa, ma per l'altro 50% è media. «Mettiamo le cose in chiaro», dice Quirien Lemey, co-gestore del fondo Dpam Invest B Equities World Sustainable (Degroof Petercam Am), «il settore tecnologico è oggi totalmente diverso da ciò che era negli anni 2000. Le alte valutazioni erano spesso basate sul nulla, in Belgio addirittura su una truffa, come nel caso di Lernaut & Hauspie. Le valutazioni medie nel settore tech erano circa tre volte più elevate rispetto ad oggi. Soprattutto, molte società tech erano in perdita. Oggi invece potremmo dire che il settore tecnologico è probabilmente quello che genera i maggiori flussi di cassa. Alla fine tutto si riduce ai numeri. Per ognuno dei titoli Faang (Facebook, Amazon, Apple, Microsoft e Google) possiamo affermare che la performance dipende almeno in parte dai numeri raggiunti quest'anno o dai fondamentali, che ne giustificano il movimento. Siamo in presenza di una bolla solo quando ci troviamo davanti a comportamenti o aspettative irrazionali».

10) Fra i titoli Fang (Facebook, Amazon, Netflix e Google) quale ha maggiori potenzialità di crescita?

Il 45% dei gestori ha votato Amazon, il 35% Google, il 10% Facebook e una percentuale analoga Netflix. «Non bisogna mai dimenticare che i prezzi dei titoli incorporano le aspettative», sottolinea Lemey. «A parità di circostanze, valutazioni elevate implicano aspettative elevate. In linea teorica un titolo che restituisce una crescita del 50% può sia raddoppiare sia dimezzare il proprio valore nel momento in cui ne vengono annunciati i risultati, in base alle aspettative che il mercato ha in quel momento. Quindi, finché queste compagnie tengono fede alle aspettative (aspettative che possono essere, almeno in parte, gestite), il prezzo del titolo può continuare ad avere un'ottima performance. Non pretendiamo di affermare che ci sia o ci debba essere una relazione positiva tra la performance del titolo e la valutazione, ma sappiamo che una valutazione elevata non è necessariamente un problema. Facebook ha mantenuto un'ottima performance, superando con facilità le aspettative» (riproduzione riservata)

Hanno partecipato al sondaggio: Andrew Milligan (Standard Life Investments), Azimut Capital Management, Degroof Petercam Am, Stefano Gianti (Swissquote), Union Bancaire Privée-Ubp, Decalia, Bry Mellon Im Italia, Massimo Terrizzano (Bnp Paribas Asset Management), Paolo Geuna (Tendercapital), Roberto Russo (Assiteca sim), Stefano Fabiani (Zenit), Diego Mihalich (Banca Patrimoni Sella & C), Fulvio Martina (Ersel).

Quotazioni, altre news e analisi su www.milanofinanza.it/borsa