

# Finanza

## Società & mercati

Come calibrare i portafogli

# Wall Street o Borse europee il dilemma degli investitori

LUIGI DELL'OLIO

Rialzi dei tassi, fine degli stimoli, inflazione, crescita più debole, pericolo stagflazione: gli elementi d'incertezza sono tanti ma gli operatori sembrano continuare a preferire i mercati statunitensi

**P**er avere un quadro più chiaro della situazione occorrerà attendere ancora due o tre settimane, quando la stragrande maggioranza delle quotate avrà comunicato le trimestrali, ma già ora analisti e gestori in euro sono impegnati a rivedere i propri portafogli alla luce dello scenario macro e dello stato di salute delle società. Con una variabile in più da considerare: dopo che il dollaro ha guadagnato poco meno del 10% sull'euro rispetto a inizio anno, la preferenza per Wall Street rispetto alle Borse europee non è più così scontata come appariva fino a poco tempo fa. Una delle voci più ascoltate di Wall Street, Sallie Krawcheck (già alla guida del wealth management prima di Merrill Lynch e poi di Citi, oggi a capo della piattaforma Ellevest per l'alfabetizzazione finanziaria delle donne), si dice convinta di una recessione all'orizzonte. «Occorre preparare i portafogli a un perio-

do difficile, anche se è presto per stimare durata e intensità della contrazione economica», ha spiegato nelle interviste più recenti.

Le valutazioni sulle prospettive delle Borse occidentali non possono che partire da due elementi: i multipli attuali e le aspettative a livello macroeconomico. Sul primo fronte i principali listini statunitensi scambiano tra 17 e 19 volte gli utili attesi quest'anno, quelli dell'Eurozona tra 14 e 17 volte, ma a fronte di un minore impatto per l'America dalla guerra in corso in Ucraina. I livelli ai quali sono scambiati i titoli quotati sulle due sponde dell'Atlantico non giustificano di certo la distanza in termini di capitalizzazione: 55 mila miliardi contro 8 mila. Rispetto a sette anni fa, segnala uno studio di Unimpresa, Wall Street vale il 120% in più, contro il più 50% messo a segno dai listini dell'area euro, con Piazza Affari cresciuta molto meno di Parigi, Francoforte e Madrid. Tendenze frutto da una parte della crescente attrattività della Borsa america-

na verso gruppi esteri (Stevanato, Gelesis e D-Orbit le ultime italiane a fare questa scelta), dall'altra del differente ritmo di crescita dei bilanci aziendali tra le due sponde dell'oceano.

Detto del passato, cosa attendersi da qui in avanti? Morgane Delledonne, head of investment strategy per l'Europa di Global X, inizia l'analisi dal contesto macro, «con i dati relativi al primo

trimestre che indicano un rallen-

tamento della crescita economica nell'area euro, mentre dalle aziende sono arrivati risultati «positivi, ma non eccezionali», con diffuse preoccupazioni «in merito alle prospettive per il resto dell'anno».

In uno scenario che vede la corsa dell'inflazione dell'Eurozona proseguire senza sosta (+7,5% ad aprile rispetto a dodici mesi prima), l'esperta si aspetta che la Bce inizi ad alzare i tassi già a settembre, mentre fino a qualche settimana fa gli analisti puntavano sulla primavera del 2023. «Se la Bce stringerà troppo e troppo in fretta, aumenterà il rischio di stagflazione. Sembra quindi molto improbabile possa aumentare i suoi tassi di riferimento di 90 punti base nella seconda metà dell'anno, come i mercati prezzano attualmente», aggiunge. A causa dei maggiori rischi di stagflazione (cioè crescita economica ferma e carovita elevato) nel Vecchio Continente e di un'accelerazione nel rialzo dei tassi da parte della Fed, Delledonne si attende un ulteriore indebolimento della moneta unica rispetto al biglietto verde, rendendo ancora più costoso l'import di energia. «Di conseguenza, preferiamo le azioni statunitensi», sottolinea. Mostrandosi poco preoccupata dalla stretta americana sui

Il New York Stock Exchange sembra continuare a convincere di più gli operatori



tassi. «Affinché questi ultimi abbiano un impatto significativo sulle condizioni di finanziamento per i titoli growth (quelli ad alto potenziale di crescita, come il settore tech, ndr), dovrebbero salire oltre il tasso neutro di circa il 2,50%, cosa che è improbabile che accada quest'anno», considerato che dopo il rialzo di mercoledì scorso sono nel range 0,75-1 per cento.

Olaf van den Heuvel, head of multi asset & solutions di Aegon Am, racconta come la casa di gestione sia passata dal sottopeso al sovrappeso sull'azionario Usa. «Nonostante un percorso aggressivo verso la normalizzazione da parte della Fed, a breve termine il mercato statunitense dovrebbe rimanere stabile, sostenuto da una crescita economica importante, dalla capacità di recupero degli utili e da una ripresa dei piani di riacquisto di azioni proprie». Mentre per l'Eurozona l'esperto vede fattori di ottimismo e di pessimismo che si bilanciano. «Da una parte le quotazioni sono diventate più attraenti dopo i cali degli ultimi mesi, dall'altra pesano i prezzi dell'energia e il peggioramento del sentiment tra le aziende». Sulla valutazione non impattano le considerazioni valutarie. «Nel breve ci attendiamo un ulteriore rafforzamento del dollaro sostenuto dalla crescente stretta della Fed e dalle minori ricadute dal conflitto in atto, ma nel medio siamo neutrali, dato che il mercato sta scontando scenari molto negativi per l'area euro e ogni notizia migliorativa potrebbe risollevarla la moneta unica»

**Moreno Zani**, presidente di **Tendercapital**, sottolinea che «la distanza tra i listini azionari Usa e quelli dell'Eurozona si è ampliata negli anni principalmente a causa della sovraperformance registrata dal settore tecnologico statunitense. «Aziende come Apple, Google, Netflix, Facebook e Microsoft hanno giocato un ruolo determinante», ricorda. «Tuttavia l'attuale contesto di mercato caratterizzato dalla crescita dei tassi e dell'inflazione potrebbe avere effetti più marcati sul segmento growth, già pesantemente colpito durante le ultime settimane». Zani vede, dunque, opportunità anche nel contesto europeo, pur se con un approccio selettivo. Indica tra i settori più interessanti oil&gas e materiali di base. «Anche il real estate può essere interessante grazie alla stabilità dei flussi di

cassa garantiti dal settore». Mentre sono da sottopesare «tech, retail e titoli industriali in quanto maggiormente impattati dalla tematica inflazionistica».

© RIPRODUZIONE RISERVATA



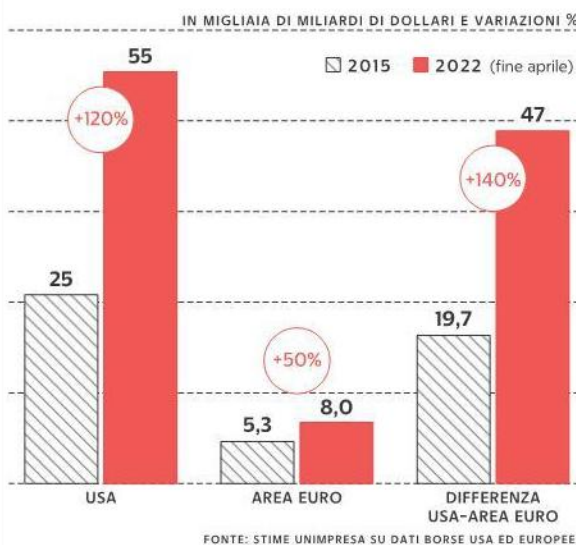
**Morgane Delledonne**  
Head inv. strat.  
Eur. Global X



**Moreno Zani**  
Presidente  
Tendercapital

## I numeri

### LE DIFFERENZE TRA I LISTINI ANDAMENTO DELLA CAPITALIZZAZIONE





La proprietà intellettuale è riconducibile alla fonte specificata in testa alla pagina. Il ritaglio stampa è da intendersi per uso privato