

Per i gestori esito del voto scontato, adesso focus sui titoli del Pnrr e sui bond a breve

di Marzia Redaelli

2 ottobre 2022



Il risultato delle elezioni, per i gestori, è solo **uno dei tasselli per decidere** l'esposizione alle attività finanziarie italiane e anche più rilevanti sono le dinamiche macroeconomiche globali: la guerra, l'inflazione, l'aumento dei tassi.

Dall'indagine condotta da Plus24, infatti, risulta che su 29 investitori professionali, **oltre l'80% non ha modificato il portafoglio tricolore dopo la vittoria del centro destra**, che era già stata messa in conto. La maggioranza degli interlocutori, inoltre, afferma che per fare valutazioni puntuali occorre capire quali saranno la compagine dell'esecutivo e le relazioni con le istituzioni europee.

“Prima di poter prendere una posizione sull'Italia - spiega Vivek Bommi, head of european fixed income di AllianceBernstein - dovremo attendere di capire **quale sarà la forma del budget proposto dal nuovo esecutivo**. Il Regno Unito può fungere da esempio nel dipingere le possibili reazioni dei mercati, visto che l'annuncio della manovra espansiva da parte del neo-governo Truss ha spinto al rialzo il rendimento dei Gilt a una velocità quasi senza precedenti, in un sell off innescato da una manovra che il mercato crede possa avere più effetti collaterali che benefici. Non credo questo sia quello che succederà in Italia, ma è da monito: non basta stanziare un budget se il mercato non crede possa andare nella giusta direzione”.

Consigliati per te

I settori legati al Pnrr

L'attenzione è in primo luogo sulla realizzazione del Pnrr, il piano per rilanciare la crescita finanziato dall'Unione europea, e sulla gestione dei fondi pubblici. «La vittoria di Fratelli d'Italia all'interno della coalizione di centro-destra potrebbe essere una discreta notizia per le finanze pubbliche - afferma Roberto Pedon, responsabile delle gestioni individuali di Cassa Lombarda -, visto che la Lega aveva posizioni molto più aggressive in termini di taglio delle tasse o aumento degli incentivi. Un approccio più cauto alle finanze pubbliche è un aspetto positivo per gli investimenti finanziati con il Pnrr. I settori delle **utilities**, dell'**energia** (rinnovabile e non) e delle **costruzioni**, che maggiormente avevano presentato progetti in tal senso, ne escono rafforzati». Pedon punta l'attenzione anche sul settore **difesa**, favorito da un più probabile rispetto degli impegni di investimento (2% del Pil) presi con gli Stati Uniti . «Qualche difficoltà, invece - conclude Pedon - si potrebbe avere sui dossier aperti delle telecomunicazioni, perché la cessione delle reti potrebbe complicarsi».

Dossier Tlc

Per quanto riguarda l'investimento nel debito del settore tlc, ci sono pareri favorevoli, proprio in vista di un **cambio di strategia** del Governo sull'industria: “Manteniamo i nostri investimenti nell'area obbligazionaria corporate italiana . continua Bommi - nel comparto delle telecomunicazioni con Telecom Italia. Intorno alla società si stanno accumulando i rumour sulla possibilità di una **nazionalizzazione** e questo sarebbe sicuramente positivo per gli obbligazionisti, con il paese Italia che gode di un rating investment grade, mentre Telecom Italia è un'azienda che appartiene alla fascia high yield. Un altro settore nel quale crediamo è quello bancario, in particolare con Unicredit, o quello dei servizi software. Ci sono aree in cui è possibile trovare valore”.

Banche in focus

Il settore bancario è tra i più gettonati di Piazza Affari dai gestori (al netto di eventuali problemi nei rapporti con l'Unione europea) perché viene da anni di rafforzamento patrimoniale e beneficia dell'aumento dei tassi. Secondo Marco Mossetti, strategist di Credit Suisse Am, le azioni delle banche sono **sottovalutate**, **dato che il rischio ciclico**, cioè di perdite sul credito, è mitigato dalle iniziative per contrastare l'effetto del caro energia. Inoltre, le risposte di molti esperti evidenziano che sono attraenti anche le obbligazioni bancarie senior.

I gestori di IMPact sgr spiegano che: “In un **contesto inflattivo le emissioni senior bancarie** offrono dei rendimenti a scadenza estremamente generosi, anche se l'esposizione a floater di stato come la Cdp andrebbe colta in un'ottica più difensiva. Sull'azionario, i settori più interessanti sono le banche, che beneficiano di migliori margini di interesse per l'aumento dei tassi. Poi, per le basse valutazioni i settori dell'asset managers, del lusso, delle telecomunicazioni, dei farmaceutici”.

Diversificare il rischio paese

Più di un gestore minimizza il rischio paese scegliendo titoli legati all'economia internazionale, ma che siano espressione delle eccellenze italiane, trasversali a molti comparti. Alberto Chiandetti, Cfa portfolio manager di Fidelity International, ritiene che le opportunità si trovino nelle aziende che hanno **un'esposizione globale e un buon posizionamento di nicchia**, perché la volatilità dello scenario macro ha riportato valutazioni a livelli piuttosto interessanti, mentre le opportunità strutturali di tali aziende non sono scontate. Per Fidelity, il posizionamento giusto è un sovrappeso delle società e un sottopeso dei titoli governativi.

Anche Maurizio Sansone, Responsabile fondi in titoli di Bcc Risparmio&Previdenza, parla di società appetibili che hanno un profilo globale: “Non modificheremo allo stato attuale il peso né su azioni né su

obbligazioni italiane. La premessa è che da qui in avanti andrà privilegiato un approccio selettivo, molto più che settoriale. **Il recente de-rating indiscriminato dei titoli growth ha penalizzato società con un buon profilo internazionale e tendenze visibili**, che beneficiano di contratti esistenti o di chiare tendenze del settore (ad esempio, rivoluzione digitale, programmi di piani di ripresa). Riteniamo che queste società rimangano interessanti, soprattutto quando le stime di mercato prezzano l'imminente recessione." Secondo Sansone, c'è poi da considerare che l'incertezza economica crea opportunità tra i titoli difensivi come quelli della salute, tra quelli esposti ai piani infrastrutturali, come i materials, e sui bancari, meglio patrimonializzati e meno esposti sui BTp.

Made in Italy e potere sui prezzi

Giovanni Errico, global head equities del gruppo Azimut, evidenzia che i settori maggiormente esposti all'estero come gli **industriali e i consumer, che sono la spina dorsale del Made in Italy**", nel medio periodo potrebbero beneficiare di valutazioni attraenti e della ripresa ciclica.

"Ci rivolgiamo a settori trasversali che presentano ancora una marginalità positiva - afferma Massimo Trabattoni, head of italian equity di Kairos Partners -, poco debito e capacità di mantenere la quota di mercato, il che significa un pricing power che permetta di avere un prodotto che si distingua dagli altri. **Il problema delle aziende italiane ed europee è la concorrenza con le produzioni d'oltreoceano, che costano molto meno per il minore impatto del costo dell'energia**. Sulla parte finanziaria, probabilmente vedremo 1 o 2 trimestri positivi per l'effetto sul margine di interesse. Nel medio termine, invece avremo incertezza perché con la recessione in arrivo il costo del debito è destinato ad aumentare, mentre il mercato si aspetta una decrescita".

Divergenze sul debito

I gestori però hanno opinioni non concordi sul debito italiano e chi lo ha in portafoglio predilige in genere scadenze medio-brevi. Carlo De Luca, responsabile asset management di Gamma Capital Markets, ritiene che il **rischio Italia abbia più senso sui bond, magari parastatali, non di settori strategici, che siano di qualità relativamente alta** (un rating Bbb) e che in caso di crisi potrebbero beneficiare di salvataggi, come è successo per Saipem.

Massimiliano Comità, portfolio manager di Aism Luxembourg, è invece cauto sui governativi: «Data la credibilità che il Governo dovrà guadagnarsi con l'Europa, la volontà di non mettere a repentaglio i rapporti con Bruxelles e con essi il Tip (il programma di acquisto dei titoli governativi della Bce, ndr) e i finanziamenti del Pnrr, prediligiamo **obbligazioni a breve termine**; non prevediamo in uno-due anni una degenerazione dell'obbligazionario italiano fino al default e il suo più alto rendimento rispetto agli altri governativi europei è un buon ritorno per il rischio. Meno ovvio sul lungo periodo».

Riproduzione riservata ©

ARGOMENTI [Italia](#) [impresa](#) [Telecom Italia](#) [Unione Europea](#) [Unicredit](#)

Per approfondire