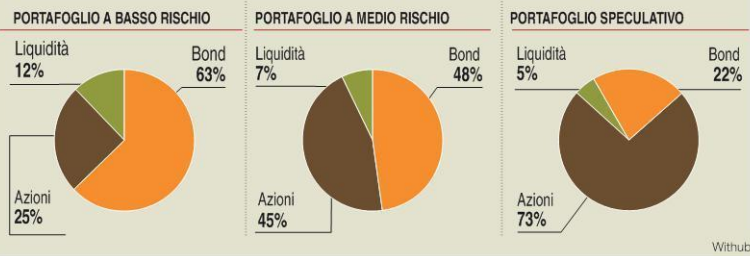


COSA TEMONO I GESTORI

Quali sono i principali rischi da monitorare nel II semestre?

Dazi/rischio geopolitico	73,5%
Inflazione/tassi di interesse	61,2%
Recessione/rallentamento economico	36,7%
Contrazione degli utili	14,3%
Crisi della Cina	8,2%
Revisione delle valutazioni al ribasso	4,1%

Quale asset allocation per il prossimo anno?



di Marco Capponi

Il 2024 era iniziato con un timore: che le economie occidentali potessero entrare in recessione, condizionando e non poco la tenuta di borse e mercati obbligazionari. A distanza di 12 mesi si può dire non solo che il pericolo sia stato scampato, ma anche che il 2024 sia stato un anno di luna di miele tra investitori e mercati. La vera domanda adesso è un'altra: la corsa continuerà o è il momento di riprendere fiato, anche in portafoglio?

Lo spauracchio dazi. *MF-Milano Finanza* lo ha chiesto a 50 gestori di primarie case di investimento italiane e internazionali, che concordano in gran parte su un punto: per quasi i tre quarti di loro il più grande timore per il 2025 è il mix di pericolo dazi e rischio geopolitico, tanto più in vista dell'insediamento di Donald Trump alla Casa Bianca. Lo sintetizza Salvatore Bruno, head of active management di Generali Am: «Dazi molto aggressivi verso i Paesi che vantano un surplus commerciale con gli Usa possono portare a un rallentamento del commercio mondiale con ricadute sulla crescita, soprattutto europea». Inflazione e tassi di interesse sono il secondo rischio atteso, indicato dal 61% dei money manager, mentre la recessione è al terzo posto, al 37% (un anno fa era all'88%). «La Bce avrà la necessità di proseguire con i tagli dei tassi di interesse per sostenere la ripresa economica delle deboli economie del continente, mentre la Fed cambierà atteggiamento cercando di monitorare un eventuale ritorno di pressioni inflazionistiche», osserva Filippo Diodovich, senior market strategist di IG Italia.

C'è ancora fiato per correre. In questo contesto, per i gestori non è tempo di abbandonare i mercati: tutt'altro. Tanto più che le prospettive per le borse restano sostanzialmente positive. Lato Wall Street, per il 44% dei gestori crescerà tra il 5% e il 10%, e per il 37,5% addirittura oltre il 10%. Mentre Piazza Affari salirà tra il 5% e il 10% per la metà dei gestori, e per un quinto dei money manager l'aumento sarà a doppia cifra. «La positività è supportata da una crescita attesa degli utili per azione a livello globale di poco superiore al 12% e da dati ma-

OUTLOOK Le borse hanno ancora fiato per correre e Wall Street rimane la prima scelta. A Piazza Affari banche in pole position. In portafoglio ampio spazio ai bond malgrado i tagli Bce. Sondaggio tra 50 gestori

La corsa non è finita

LE AZIONI PREFERITE DAI MONEY MANAGER

Quali azioni vanno preferite a Piazza Affari?

Max 5 preferenze	voti
Enel	10
Leonardo	10
Unicredit	10
Prysmian	8
Moncler	6
Intesa Sanpaolo	6
Ferrari	6
Mps	5
Banco Bpm	5
Campari	5

E tra le blue chip europee?

Max 5 preferenze	voti
Asml	19
Lvmh	9
Novo Nordisk	5
L'Oréal	5
Rheinmetall	4
Nestlé	4
Airbus	4

Hanno partecipato (alcune società con più gestori): Algebris, Alisei sgr, AllianceBernstein, AllianzGI, Amundi sgr, Anima sgr, Anthilla, Azimut, Banca Cambiano, Banca Generali, Banor, Bce Risparmio/Previdenza, Candriam, Capital Group, Carmignac, Cassa Centrale Banca, Cassa Lombarda, Columbia Threadneedle Investments, Consulinvest, Copernica sim, Ersel, Frame Am, Franklin Templeton, Gam (Italia) sgr, Gamma Capital Markets, Generali Am, Genève Invest, Hanef, IG Italia, Impact sgr, Intermonie, Invesco, Kairos Partners sgr, Lazard Am, Mediobanca sgr, Mito Technology, Moneyfarm, Nordea Am, Nuveen, P&G sgr, Payden & Rygel Italia, Pharos, Pictet Am, Quaestio sgr, Soprano sgr, Suedtirol Bank, Swissquote, Tikehau Capital, Ubp, Vontobel

croeconomici che prevedono una crescita del pil globale del 2,5% per il 2025», evidenzia Corrado Cominotto, responsabile gestioni Patrimoniali di Banca Generali, che si aspetta anche «un contributo dai buyback» alla crescita dei mercati azionari.

Azioni o bond? Questo ottimismo, come prevedibile, si riflette anche nelle scelte di portafoglio, con i gestori che stanno aumentando la componente azionaria su tutti i livelli di rischio: per i portafogli più prudenti si è passato dal 19% dell'anno scorso al

25% attuale, per quelli a medio rischio dal 41% al 45%, per gli speculativi dal 67% al 73%. Ciò non toglie che, nel vasto universo azionario, vadano fatte riflessioni su stili, aree geografiche e settori da privilegiare. Consulinvest, per esempio, si orienta «su strategie azionarie attente alle valutazioni, come le *quality growth*, oppure più difensive, per esempio le *high dividend*, e sui settori o aree oggi meno presenti nei portafogli come Europa o in Asia». Attenzione poi a non dimenticare i bond, anche perché con l'av-

vio dei tagli ai tassi di interesse di Fed e Bce è possibile aspettarsi un apprezzamento delle obbligazioni, seppur con un rendimento un po' più basso. La quota di reddito fisso suggerita dai gestori è, sui vari gradi di rischio, rispettivamente del 63%, 48% e 22%. «Lato obbligazionario preferiamo tatticamente i governativi europei rispetto a quelli statunitensi, mentre nel corporate manteniamo una view neutrale-positiva sull'investment grade privilegiando un approccio difensivo nella selezione settoriale e guardando con favore i titoli finanziari», osserva Emilio Franco, amministratore delegato di Mediobanca sgr.

Luna di miele con gli Usa. Per quanto riguarda la scelta delle borse da privilegiare, i money manager hanno pochi dubbi. Per l'84% di loro investire nell'azionario americano deve essere prioritario. Seguono, a debita distanza, Europa (38%) e Giappone (18%). «Wall Street sembra meglio posizionata per affrontare un 2025 ricco di incertezze: la crescita economica, i fondamentali societari, le politiche monetarie e fiscali, la deregolamentazione e la fiducia nei mercati continuano a rappresentare elementi positivi», evidenzia Michele Morra, senior portfolio manager di Moneyfarm.

Cosa scegliere nel vastissimo universo delle borse a stelle e strisce? «Negli Stati Uniti i settori ciclici, come quello finanziario, continuano a offrire opportunità grazie a un contesto deregolamentare favorevole», spiega Andrea Delitala, head of investment advisory di Pictet Am, che cita quindi «i settori tecnologico e dei servizi, supportati da tendenze strutturali di lungo periodo come l'intelligenza artificiale». Fuori dagli Usa invece le valutazioni andranno guardate con attenzione. Gli esperti di Ersel, dal canto loro, cercano diversificazione «laddove esistono combinazioni di valutazioni più attraenti di quelle americane ed elementi di discontinuità che possono agire come catalizzatore

di evoluzioni positive: per esempio l'healthcare, il pharma in Europa, i consumi domestici in Cina».

Tante perle a Milano. Per quanto riguarda Piazza Affari, i gestori hanno una prima scelta indiscussa, anche se magari non originalissima dopo due anni di crescita senza sosta: le banche, indicate come protagoniste del 2025 dal 62% dei money manager. Il rischio gioca un ruolo chiave nella scelta: «Vediamo ancora spunti interessanti sul settore finanziario, soprattutto su titoli come Unicredit e Generali, grazie al tema dell'm&a», sottolineano dal servizio di wealth management di Cassa Centrale Banca.

In cima alla rosa dei titoli di Piazza Affari preferiti dai gestori c'è un terzo di società appartenenti a settori molto diversi tra loro, tutti con 10 preferenze: Enel, Unicredit e Leonardo. Proprio quest'ultima merita un'attenzione speciale, insieme all'intero comparto della difesa che, secondo molti gestori, sarà sugli scudi anche nei prossimi mesi. Diego Toffoli, responsabile investimenti di Intermonte Advisory & Gestione, fa notare ad esempio come «i titoli della difesa hanno ancora spazio per crescere, visti i budget di spesa che verranno implementati». Allargando lo sguardo alle blue chip europee invece c'è un titolo che spicca su tutti gli altri: Asml, il campione Ue dei chip che è la prima scelta per ben 19 money manager.

Dollaro, oro, bitcoin. Infine, uno sguardo alle altre asset class. Per i gestori è possibile che la presidenza Trump porti al rafforzamento del dollaro, tanto che oltre un terzo dei money manager pensa che il cambio con l'euro possa raggiungere la parità. Il 2025 non dovrebbe invece creare grandi grattacapi a oro e bitcoin: il lingotto salirà nel range 2.800-3.000 dollari per il 44% degli esperti, mentre la regina delle criptovalute salirà tra i 100 e i 150 mila dollari per il 69% del campione. (riproduzione riservata)