

M&G
INVESTMENTS

Esperti in
multi-asset

Il Sole **24 ORE**

SABATO 31 DICEMBRE 2016
Supplemento al numero odierno del Sole 24 Ore
Poste Italiane Sped. in A.p. - D.L. 353/2003
conv. L. 46/2004, art. 1, c.1, Dch Milano

www.ilssole24ore.com/plus24

L'amara lezione che arriva dalla vicenda Mps

Isabella Della Valle

È un'amara lezione quella che arriva dalla vicenda Mps. Non solo per i problemi che hanno messo in discussione l'operatività della stessa banca, ma anche per una serie di altre ragioni. Prima tra tutte l'aver seriamente compromesso il rapporto di fiducia tra cliente e sportello. Si tratta di un patrimonio dal valore inestimabile che si costruisce nel tempo e si può esaurire in un attimo. Tanto più che non stiamo parlando di un istituto qualunque, ma della banca più antica del mondo. In questi giorni Plus24, attraverso l'iniziativa Filodiretto, ha dato voce ai lettori mettendo nero su bianco i tanti dubbi che da settimane attanagliano correntisti, azionisti, ma soprattutto obbligazionisti. Le lettere che arrivano sono moltissime e le domande più ricorrenti sono: cosa faccio ora? Perdo tutto? Che cosa resta del mio investimento? Non mi hanno spiegato che subordinati erano più rischiosi degli altri titoli obbligazionari. Insomma domande che evidenziano un disagio forte, una sorta di incredulità. Domande alle quali è difficile dare risposta.

Ma quello che fa più pensare è che questa vicenda (e queste domande, purtroppo già sentite in passato e in altre occasioni) arrivano dopo le quattro banche "risolte", dopo la vicenda Lehman, dopo i crack Parmalat e Cirio, dopo i Tango bond. Insomma dopo una serie di vicende drammatiche che, a quanto pare, non hanno permesso di evitare errori e leggerezze, che non sono servite a scongiurare situazioni analoghe.

» pag 3

ALL'INTERNO

FONDI IMMOBILIARI

Poste va in aiuto ai clienti
» Ursino pagina 9

MEGATREND

Investire sul futuro
» Magna pagina 12

CONSULENTI FINANZIARI

Ai robo-advisor serve l'uomo
» Criscione pagina 18

ARTECONOMY24

Sotheby's batte Wall Street
» Marchesoni pagina 20

PLUS²⁴

LA SETTIMANA
DI FINANZA
E RISPARMIO

DOPO LA NAZIONALIZZAZIONE

Monte dei Paschi, caos sulle obbligazioni
e oggi scatta anche la beffa: il maxi-bollo

> PAG. 8

GIOVEDÌ 5 GENNAIO

«Come si legge
Il Sole 24 Ore»

QUATTORDICESIMO VOLUME IN EDICOLA



LA POSTA DEL RISPARMIATORE. POSTEPAY, 18 MESI PER OTTENERE IL RIMBORSO DELLA FRODE > PAG. 14

IL FORUM DEI GESTORI

RIFLETTORI SU TRUMP E ASSET PIÙ RISCHIOSI

Tornare sui listini azionari e sottopesare le obbligazioni
Le aree geografiche preferite sono Giappone ed Europa

2017

I SETTORI

Interesse per i titoli ciclici e per quelli legati all'aumento dei tassi d'interesse
Opportunità anche tra alcune banche italiane

STOCK PICKING

Tra i titoli preferiti dai money manager ci sono Prysmian, Eni, Interpump, Bank of America, Inditex, Roche e Shimano



SCOPRI UN NUOVO PERCORSO PER IL TUO
FUTURO FINANZIARIO

IL FUTURO È NELLE TUE MANI

M&G
INVESTMENTS

COVER STORY

IL FORUM DEI GESTORI

Ora è meglio puntare su asset più

■ Anche quest'anno presso la sede del Sole 24 Ore si è tenuto il Forum degli asset manager, un appuntamento importante dove i money manager delle principali società di gestione italiane ed estere offrono consigli utili per impostare le scelte di investimento per il 2017. Delle sei società intervenute, tre hanno vinto l'ultima edizione del Premio Alto Rendimento e le altre tre sono ai vertici della classifica per raccolta nel 2016. Il Forum quest'anno è giunto alla sua 21esima edizione e da oltre vent'anni ha come obiettivo quello di aiutare i risparmiatori a prendere decisioni di investimento consapevoli, coerenti con il grado di rischio che si è disposti a sostenere e agli obiettivi che si intendono raggiungere.



COVER STORY a cura di Vitaliano D'Angerio, Isabella Della Valle, Lucilla Incorvati, Marzia Redaelli, Gianfranco Ursino

Crescita sì, ma moderata. Riflettori su Trump

SCENARIO

Le politiche del nuovo presidente saranno importanti per i listini

■ L'America è la locomotiva del mondo, ma gli occhi sono puntati sulle prossime mosse di Trump, mentre in Europa si affrontano le incognite legate alla politica. Ecco in sintesi lo scenario 2017 delineato dai gestori.

Sollina: Il 2017 sarà caratterizzato da due fasi: una dove le aspettative di ripresa economica senza che i tassi d'interesse diano fastidio dominerà la prima parte e una seconda parte in cui avremo un atteggiamento un po' binario; o una fase di surriscaldamento dell'economia o un'ulteriore fase di rallentamento. Con la presidenza Trump per la prima volta dopo tanto abbiamo un presidente e un congresso allineati e il mercato non si aspetta forte conflittualità sul commercio internazionale. Le politiche di Trump sono politiche che rallentano la crescita e aumentano l'inflazione. Guardando vari indicatori all'inizio di agosto, c'era una probabilità di recessione per il 2017 attorno al 35-40%; adesso gli stessi indicatori, segnalano una probabilità di recessione del 10-15%.

Rotti: Il tema dominante per il 2017 può essere l'interpretazione del concetto di "reflazione" che questa amministrazione americana sta portando all'attenzione del mercato. Il tema che l'amministrazione Trump riporta dietro è quello di un passaggio dagli stimoli monetari agli stimoli fiscali. Questo potrebbe essere un tema che accomuna le economie sviluppate: c'è una certa aspettativa che anche in Giappone possa avvenire qualcosa in tale direzione.

L'Europa rimane forse un po' "pinzata" in mezzo, con il rischio di un immobilismo dovuto alle incertezze politiche che quest'anno saranno ampiamente messe sul tavolo, quindi il rischio è di vedere stimoli fiscali sulle principali economie, quella americana senza di dubbio, magari anche quella giapponese, e invece un'Europa che fatica a tenere il passo.

Franco: Stiamo entrando nel 2017 con una velocità di crociera sul fronte della crescita reale macro, globale, e dell'inflazione. La Cina viaggia attorno al 6%, l'Eurozona all'1,5%, e gli Stati Uniti al 3% e per il 2017 prevediamo un Pil al 3,5%. Gli Usa stanno per avere uno stimolo fiscale in un momento maturo del ciclo, cosa che non succedeva dall'elezione di Reagan. Una delle sorprese positive di Trump potrebbe essere un pacchetto fiscale che contiene il taglio delle imposte sulle imprese, ma che deve essere retroattivo, in modo da cercare di anticipare la crescita. I rischi per il 2017 riguardano l'agenda protezionistica anti-immigrazione di Trump e il rischio politico in eurozona: Italia, Francia e Germania.

Carcatera: Sarà cruciale capire come si formerà l'equilibrio dato dal mix di politiche economiche, dove la politica monetaria finora è stata l'unica a contribuire e verrà supportata di più dalla politica fiscale nei Paesi che se lo possono permettere. Quindi, si parte da una situazione dove comunque le politiche monetarie rimangono di supporto e a supporto arriveranno, laddove possibile, anche le politiche fiscali. Investire nel successo di questo nuovo mix di politica monetaria vuol dire esporsi agli asset reali e non esporsi particolarmente ai bond nominali su tutte le aree core su cui in varie fasi siamo stati prudenti. In conclusione in Europa i rischi sono politici,

sono la messa in atto di quella che sembra essere la nuova Trumponomics e anche in questo caso bisognerà valutare quale mix si creerà.

Afferi: Il 2017 si presenta come un anno di passaggio interessante, improntato a una modesta crescita. Prevediamo un incremento del 10% degli utili aziendali negli Stati Uniti e pensiamo che gli effetti derivanti dalle politiche di Trump valgano lo 0,4 in più di Pil di crescita annuale nel 2017 e 2018. Trump potrà lavorare molto bene sulla riforma della tassazione e sulla deregulation, ma ci aspettiamo dei punti interrogativi su quello che realmente potrà fare su tutti gli accordi sul trade e anche sulla politica infrastrutturale. Una riforma che favorirà gli investimenti infrastrutturali da parte delle aziende private americane potrebbe essere una cinghia di trasmissione per ulteriore crescita sulle aziende americane. Il secondo fattore è l'inflazione. Se guardiamo le dinamiche inflazionistiche previste dalla Bce ha detto che l'inflazione rimarrà sotto il 2% fino al 2019. Non è una buona notizia, ma significa anche che non ci sono aspettative di forte inflazione che verranno scontate dai mercati. Per quanto riguarda gli Stati Uniti siamo posizionati su una inflazione del 2,4 prevista per il 2017.

Berglund: Il mercato si è concentrato poco sui timori di un rialzo d'inflazione, cioè aumento dei tassi di interesse e quindi rialzo del costo del credito, con conseguenze negative per la crescita e per le società. Abbiamo un approccio difensivo concentrandoci sulle società meno dipendenti dal ciclo economico. C'è poi il rischio geopolitico che sarà presente nei prossimi mesi. Le due grandi idee macro economiche che sono anche meno rischiose a livello geopolitico, sono Cina e Giappone.

La fotografia

L'ANDAMENTO DEI GOVERNATIVI

Treasury, Btp, Gild e Bund



LE MATERIE PRIME

31/12/2015=100



L'INFLAZIONE NEL MONDO

Dati in percentuale



rischiosi e sottopesare i bond



LORENZO ALFIERI
54 ANNI

Country Head per l'Italia di J.P. Morgan Asset Management, società che svolge attività di gestione coprendo i maggiori mercati, classi di attivo, stili di investimento, specializzazioni settoriali, geografiche e livelli di rischio. In Italia a fine novembre gestiva un patrimonio di 26,8 milioni di euro (1,3 trilioni di dollari nel mondo).



GABRIELLA BERGLUND
53 ANNI

Responsabile per il mercato italiano di Comgest S.A., società di asset management indipendente fondata nel 1985. Ha sede a Parigi, ma è presente anche a Dublino, Tokyo, Hong Kong, Singapore, Dusseldorf, Amsterdam e Boston. A livello globale la società gestisce 20 miliardi di euro, in Italia 500 milioni.



ARMANDO CARCATERRA
53 ANNI

Direttore investimenti di Anima Sgr, una delle principali realtà nell'ambito dell'asset management italiano. A fine novembre il patrimonio gestito ammontava a oltre 71 miliardi di euro con una quota di mercato pari al 3,8 per cento. Interamente controllata da Anima Holding, ha sede a Milano, ma è presente anche in Irlanda.



EMILIO FRANCO
47 ANNI

Responsabile investimenti e vice direttore generale di Ubi Pramerica Sgr, la società di gestione del gruppo Ubi Banca nata dall'accordo con Pramerica Financial, una delle maggiori istituzioni finanziarie statunitensi, attiva su scala mondiale nel settore del risparmio gestito. A fine novembre gestiva 51 miliardi di euro.



ANDREA ROTTI
45 ANNI

Direttore investimenti gestioni patrimoniali di Ersel, storica società torinese nata nel 1936 per iniziativa della famiglia Giubergia. Nel 1983 ha costituito la prima società autorizzata in Italia alla gestione e al collocamento di fondi comuni e nel 2000 è stata tra i pionieri nel settore degli hedge fund. A fine novembre gestiva 6,1 miliardi di euro.



ALESSANDRO SOLINA
50 ANNI

Direttore investimenti di Eurizon Capital, la società di gestione del gruppo Intesa Sanpaolo. Alla fine di novembre il gruppo, che ricopre il secondo posto nella classifica per masse, gestiva un patrimonio di oltre 366 miliardi con una quota di mercato pari al 19,8 per cento.

Giappone ed Europa, listini in pole position

ASSET ALLOCATION

Sovrappeso sulle azioni; Titoli di Stato e corporate a difesa del portafoglio

Le scelte di portafoglio sono orientate maggiormente alle classi di attivo più rischiose.

Solina: Ritengo che nel 2017 potremmo avere una ripresa un po' più diversificata, quindi un'allocatione di portafogli coerente con questo allargamento della ripresa e soprattutto una ripresa di temi di gestione attiva. In termini di asset allocation abbiamo un decisivo sovrappeso sull'azionario e crediamo che Europa e Giappone siano le aree più interessanti dove investire.

Riteniamo che il premio rischio andrà via via riducendosi e con un irripidimento delle curve prevediamo una performance positiva almeno nei primi sei mesi dell'anno dei settori più ciclici. Il secondo tema è quello delle small cap che per noi vuol dire focalizzazione sul mercato domestico.

Rotti: In virtù di quella che abbiamo definito deflazione benigna, per il 2017 può essere una buona idea avere in portafoglio titoli legati all'inflazione, così come il ricorso a tassi variabili, soprattutto in riferimento a titoli corporate high yield e segnatamente in America. Nel comparto azionario ci piacciono gli approcci ciclici tra cui molti industriali ai cui interno diamo però priorità a scelte di stock picking e di valutazione. In sostanza, ci focalizziamo su titoli che possono avere prospettive e

margin. Un altro settore che si lega molto al tema dell'irripidimento delle curve è quello degli assicurativi: con tassi più generosi la componente finanziaria del conto economico delle assicurazioni migliora così come per i finanziari in generale.

Franco: In senso lato preferiamo l'azionario ai titoli di Stato delle principali aree. A livello di aree geografiche all'interno dei mercati azionari c'è un certo consenso sul Giappone e riteniamo che la situazione attuale favorisca i mercati chiaramente più ciclici e che hanno una forte esposizione alle banche come quelli dell'eurozona. Con un dollaro forte siamo cauti sui mercati emergenti. Nell'eurozona, la nostra vera chiamata di valore contraria del 2017, ci stiamo riposizionando sul settore bancario.

Carcaterra: Preferiamo le asset class più rischiose. Quindi, in termini allocativi generali, sovrappesiamo l'azionario, sottopesiamo il rischio tasso, quindi le obbligazioni, e siamo neutri sul cash.

All'interno dell'azionario, in termini di aree geografiche la preferenza va a Giappone e Stati Uniti con l'Europa che è la vera scommessa 2017. Siamo neutrali per il momento sui mercati emergenti malgrado sia un asset class nel campo azionario molto diversificata. A livello settoriale, il 2017 sarà un anno più mescolato e stiamo guardando a quei settori che non hanno performato bene nel 2016 perché sono rimasti indietro come il farmaceutico sia in America sia in Europa. Va detto però che i titoli di Stato, corporate e high yield, nel 2017 rimarranno comparti importanti a livello tattico per cercare di creare o difendere le performance in ambito azionario così come alcune strategie valutarie.

Alfieri: Manteniamo un deciso sovrappeso sui titoli obbligazionari perché riteniamo che nel credito ci siano delle opportunità sia negli Stati Uniti, sia Europa. Per quanto riguarda gli Stati Uniti, pensiamo che le obbligazioni societarie investment grade e gli high yield abbiano interessanti prospettive e manteniamo quindi in questa classe di attivi il nostro sovrappeso.

Sull'azionario tutto sommato le nostre valutazioni ci dicono che dall'83 ad oggi i mercati azionari hanno avuto, anche in una fase di rialzo dei tassi, dei ritorni positivi. Dunque, quanto riguarda l'azionario, le aree geografiche che ci interessano di più sono il Vecchio Continente e il Giappone mentre per i settori, rimane al primo posto sia in Europa sia negli Stati Uniti il settore finanziario.

Berglund: Come gestori attivi e specializzati nell'azionario oggi possiamo trovare molte opportunità di creare valore su questa asset class. Paesi emergenti e Giappone, sono i veri grossi sovrappesi della nostra esposizione globale per il 2017. Con l'apertura delle Borse di Hong Kong e Shenzhen in Cina abbiamo accesso a 1.400 società. Si tratta di un mercato dove è meglio avere gestione attiva perché c'è una grande discrepanza di qualità tra le società.

Insieme all'India, la Cina nei prossimi 30 anni, soltanto per puro effetto demografico, rappresenterà il 50% del Pil mondiale. Quindi, diventa molto difficile non approfittare di questi tipi di occasioni. In questi due mercati siamo posizionati sul consumo domestico. Consumo domestico che è cambiato; non è più un consumo di beni di base ma si sta spostando verso servizi.

Azioni, bond e valute: come si sono mossi in un anno

GLI INDICI AZIONARI



GLI INDICI OBBLIGAZIONARI



LE VALUTE

Variazioni % da inizio anno

