

Terza seduta in «rosso» e alta volatilità sui listini europei e asiatici: solo Wall Street recupera grazie alla «cautela» della Fed sulla stretta monetaria

# Borse e tassi, mercati in tensione

Piazza Affari (-1,84%) la peggiore in Europa: sale la pressione sui bancari, faro su Mps e UniCredit

■ I listini europei - condizionati dalle mosse della Fed sui tassi - chiudono in rosso ma evitano la débâcle. Dopo un avvio pesante

(Milano è arrivata a -3%), la risalita di Wall Street dopo dichiarazioni più prudenti ha allentato le tensioni. Piazza Affari maglia nera a

-1,84%, condizionata dalle banche. Unicredit -3,76% con il mercato che si interroga sull'entità di una ricapitalizzazione da tutti da

ta per probabile. Giù anche Mps (-3,43%) mentre si avvicina la nomina di Marco Morelli a d.a.

**Carlini, Festa, Franceschi** ▶ **page 2-3**

## Nodo tassi, ecco i settori da monitorare

Ma se i saggi ripartono saranno i finanziari europei i titoli che potranno beneficiarne maggiormente

**Isabella Della Valle**  
**Lucilla Incorvati**

■ Fare scelte di portafoglio è sempre più difficile. Il contesto resta complesso: la crescita economica non è certo vivace, almeno nei paesi occidentali, e la politica monetaria adottata dalle banche centrali non sempre univoca. Da mesi si parla di un rialzo dei tassi americani, mentre la Bce prosegue la strada del Qe. Poi, più che una minaccia la deflazione è ormai una realtà con la quale le imprese devono convivere. Ma Luca Riboldi, direttore investimenti di Banor Sim, è convinto che ormai la politica monetaria delle banche centrali sia a fine corsa «anche al G20 si è parlato di politiche fiscali espansive e pure la Germania - aggiunge il gestore - ha dichiarato che si deve iniziare ad allentare la pressione fiscale. Quindi, se alla grande liquidità che la Bce ha immesso nel sistema i Governi rispondono con politiche appropriate, allora sarà possibile rivedere una crescita economica». Una visione, quindi, che lascia ben sperare su un possibile miglioramento del quadro.

Se ci sposta sull'altro versante dell'Atlantico, dove lo scenario rispetto all'Europa è ben diverso, la convinzione più diffusa tra gli operatori è che la Fed probabilmente aumenterà i tassi di interesse a settembre o, al più tardi, a dicembre. Con i dovuti distinguo e le conse-

guenti implicazioni. Sono in molti a pensare che un rialzo in settembre potrebbe cogliere gli investitori di sorpresa, considerato che al momento la probabilità che ciò avvenga è stimata solo al 20 per cento. «Ipotesi che potrebbe portare a una sovraperformance dei titoli finanziari rispetto ai settori difensivi, grazie a una yield curve più ripida». A spiegarlo è Valentijn van Nieuwenhuijzen, chief strategist di NN Investment Partners, secondo il quale a favorire i finanziari, oggi molto depressi soprattutto in Europa, c'è anche lo slancio degli utili, tornato a essere positivo per la prima volta da metà 2015. «È migliorato significativamente anche il momentum dei dividendi - aggiunge il gestore -. Senza inoltre dimenticare che a luglio gli yield dei bond, un importante driver di redditività in questo settore, sembrano avere toccato il fondo e possono solo risalire».

Il consenso sui finanziari è diffuso anche per un'altra ra-

### MERCATI EMERGENTI

Piaccono le aziende industriali che fanno gran parte dei loro fatturati in quelle aree come lusso e automotive gione: le valutazioni a livelli molto bassi. «Oggi hanno raggiunto i minimi - aggiunge Ma-

rio Spreafico, direttore investimenti di Schoeder in Italia - esse supportate da fondamentali in miglioramento, potrebbero guidare il recupero del comparto». Sulla stessa lunghezza d'onda c'è anche Riboldi che aggiunge: «In un'ottica di rialzo strutturale dei tassi di interesse e con una prospettiva a medio termine - spiega - il settore finanziario a livello globale non potrà che trarre giovamento. Anche i titoli bancari italiani, al di là, delle problematiche legate agli aumenti di capitali di alcuni istituti si muoveranno nella stessa direzione».

Ma, oltre i finanziari, quali sono gli altri settori da favorire in un contesto di tassi ai minimi? «Sicuramente le utilities - aggiunge Spreafico -, società caratterizzate da un indebitamento fisiologico e che quindi traggono oggi un vantaggio dai tassi bassi perché riescono a pagare un generoso dividendo». E questo vale tanto in Europa quanto in Usa. Sono poi molti i gestori che vedono positivamente all'interno del settore industriale i cosiddetti emerging consumer, ovvero le aziende che fanno fatturati negli emergenti, paesi molto in voga tra il 2009 e il 2012 e poi in parte dimenticati.

«Ma negli ultimi mesi gli emergenti hanno rialzato la testa soprattutto Cina, India e Brasile - aggiunge Spreafico -. In particolare certi settori co-

me il fashion, il lusso, l'automotive, la componentistica, il food e in generale tutti i classici consumi non ciclici possono beneficiarne».

Tornando all'Italia Alberto Chiandetti, gestore del fondo Fidelity Italy, è positivo sui titoli industriali e sul settore consumi, entrambi esposti direttamente all'economia tricolore. «In particolare trovo interessanti - spiega - alcuni titoli del settore finanziario, come gli asset gatherers; società che continuano ad attrarre flussi di risparmi in uscita dal settore bancario. Infine, in questa fase prediligono aziende solide che hanno potenziale di crescita strutturale non correlata all'andamento dell'economia, o società in fase di ristrutturazione».

Tra i settori che invece è bene tralasciare in una prospettiva di rialzo dei tassi, troviamo i cosiddetti safe stocks, come alimentari, bevande, tabacco e pharma. «Sono cresciuti molto negli ultimi anni, viaggiano con margini molto elevati, ma scontano una situazione di bassi tassi a lungo termine» conclude Riboldi.

Mentre a pagare lo scotto di un'eccessiva volatilità del prezzo del petrolio ci sono, infine, i titoli energetici.

isabella.dellavalle@ilssole24ore.com  
lucilla.incorvati@ilssole24ore.com

## Settori vincenti e perdenti nel mondo

