

A rischio la sovraperformance dell'Italia

Una crisi di fiducia che non intacca al momento le prospettive di utili delle aziende italiane ed europee. Tra gli operatori finanziari è questa l'aria che si respira dopo le tensioni esplose sui mercati in seguito agli sviluppi di un governo in Italia tra Lega e 5 Stelle. Il tutto avviene nel bel mezzo della stagione delle trimestrali del Vecchio Continente: la crescita media degli utili è del 4 per cento. Al 15 maggio poco meno della metà delle società dello Stoxx 600 ha diffuso i dati: i profitti stanno battendo del 5,8% le stime, un dato superiore alla media degli ultimi anni.

Detto questo, nella risistemazione dei portafogli l'Italia ha perso appeal negli ultimi giorni. Gli operatori pensano che i BTp resteranno sotto pressione, anche rispetto agli altri bond periferici (il livello spartiacque da monitorare dello spread col Bund è 140). La sovraperformance dell'azionario italiano (fino a 10 punti percentuali da inizio anno) sta rientrando e lo si vede rispetto al Dax. L'incertezza politica penalizza soprattutto i finanziari, sull'onda del forte calo del BTp, e mette nel mirino le utility, molto sensibili al fattore tassi. Migliore la tenuta di industriali e lusso, grazie al dollaro forte.

In termini di rapporto prezzo/utili l'Europa è meno cara degli Usa, ma il parere degli esperti è abbastanza prudente in questa fase sul Vecchio Continente e soprattutto sull'Italia (che pesa per poco meno del 4% sull'indice Stoxx 600). «L'attuale rapporto prezzo utili dello Stoxx 600 - spiega Stefano Turlizzi, dell'Asset Management di Cassa Lombarda - è più basso rispetto all'S&P 500, ma l'Europa quota a premio del 12% rispetto alla media degli ultimi 10 anni contro il 10% degli Usa. In questa fase, quindi, abbiamo una preferenza ancora per Wall Street, anche se in prospettiva il ciclo economico del Vecchio Continente potrà essere più interessante».

A livello settoriale, tra i comparti che hanno corso di più in Europa e oggi presentano un premio elevato, c'è il settore "oil". Il greggio sta salendo, le trimestrali sono buone, le società hanno ripreso a generare cassa. «Pensiamo - continua Turlizzi - che dopo la recente corsa la performance possa registrare una battuta d'arresto nel breve. Resta comunque una scelta valida per un cassetista, in ottica di medio termine». Nel comparto finanziario le banche non evidenziano premi valutativi particolari rispetto alla media degli ultimi 10 anni, situazione opposta a quella delle assicurazioni e degli operatori del risparmio gestito che hanno raggiunto livelli di prezzo/utili abbondantemente superiori alle medie. «Questo - conclude Turlizzi - è determinato dal fatto che sulle banche c'è ancora prudenza e fino a quando non sarà completata la pulizia dei bilanci questa differenza è destinata a permanere».

In prospettiva sarà comunque l'Europa ad avere maggiore appeal, visto che negli Usa il ciclo è più maturo. «Continuiamo a vedere - spiega Corrado Caironi, *strategist* R&Ca - un contesto macro favorevole e in Europa prevediamo una crescita degli utili

trimestrali tra il 6 e il 7%, ma soprattutto sono molto interessanti le previsioni per le prossime frazioni dell'anno. Nel secondo e terzo trimestre il balzo dei profitti potrebbe essere intorno al 12 per cento. Ci sarà un riallineamento con il ciclo Usa».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Andrea Gennai