

«Jp Morgan ha buone aspettative di crescita»

«Negli Stati Uniti mi piace anche Humana, mentre in Europa segnalo la società irlandese Crh»

Isabella Della Valle

■ Si parla spesso di approccio multi asset, ma quali sono in concreto i vantaggi di questa strategia?

Più classi di attività possono offrire livelli di redditività maggiori e più ampie possibilità di controllo del rischio. Quasi 10 anni di Qe hanno contribuito a una fortissima compressione dei tassi di interesse e degli spread delle obbligazioni societarie. Gli indici obbligazionari hanno mostrato livelli di performance ponderata per il rischio elevatissimi; il 2019 non è una eccezione. Appare tuttavia meno scontato lo spazio di redditività futura per il comparto obbligazionario. Gli indici azionari sono stati sostenuti da settori difensivi e legati alla dinamica dei tassi, dove i settori ciclici hanno evidenziato performance meno appariscenti, che hanno risentito molto di più di tensioni geopolitiche. La convergenza a un nuovo equilibrio geopolitico offrirà sfide ed opportunità.

Fattori che la preoccupano particolarmente?

Sono legati alla costante riduzione delle prospettive di crescita e alle incertezze relative a rischi geopolitici che limitano gli investimenti. Assistediamo a un ciclo economico che diviene progressivamente più lungo ma sempre più fragile, in cui la debolezza manifatturiera ormai palese è bilanciata da servizi e consumi ancora solidi. Ci troviamo, inoltre, in un equilibrio instabile verso la definizione di un nuovo assetto globale tra Stati Uniti e Cina.

Quindi come vi comportate?

In questa fase di "late cycle" ricerchiamo la maggiore redditività possibile cercando di contenere il rischio relativo a possibili repentine correzioni di mercato. Privile-

giamo in questa fase una gestione strategica cauta con acquisti tattici, dopo le correzioni, sui settori meno di consenso. In particolare, assumendo che alcuni rischi legati al comparto manifatturiero possano essere prezzati eccessivamente cerchiamo esposizione tattica a settori ciclici (energetici, minerali-estrattivi, chimici, industriali) e a paesi che più di altri possono avere risentito del rischio geo-politico, come Uk, più in generale l'Europa data la tendenza manifatturiera, Corea.

Le asset class sulle quali puntare di più e quelle da guardare con prudenza?

Risulta piuttosto semplice, dati i livelli dei tassi, guardare con prudenza a tutto il comparto governativo europeo, in particolare l'area core. Riteniamo invece che il comparto governativo Usa possa avere margini di redditività superiori, dato lo spazio più ampio di politica monetaria della Fed. Nel comparto delle obbligazioni societarie preferiamo gli indici europei, caratterizzati da minori livelli di debito e minore ricorso alla leva (Debt/Ebitda). La presenza poi di un elevato costo di hedging, implicito nella presenza di un'ampia forbice tra tassi Libor e euro rende poi quasi scontata la preferenza per titoli europei per gli investitori domestici. Siamo costruttivi su debito emergente e in modo minore nel breve periodo sulle valute di alcuni paesi come il Brasile e la Russia.

Nell'universo del reddito fisso, dove sono più concentrati i pesi del vostro portafoglio?

Sul comparto obbligazionario societario europeo. Nel 2018 abbiamo alzato la qualità e il rating medio del nostro fondo. Tuttavia, il repentino cambiamento di orientamento monetario della Fed da inizio 2019 ci ha suggerito di riaprire l'esposizione sul credito; abbiamo privilegiato nell'area euro il settore finanziario. Teniamo un approccio più cauto sulle esposizioni a obbligazioni high yield e mercati emergenti anche per la scelta di mantenere elevato il profilo di liquidità dei nostri fondi.

E sull'azionario?

Considerata la fase di "late cycle" nella quale crediamo di trovarci sa-

rebbe sensato privilegiare mercati difensivi come l'azionario americano e settori a loro volta difensivi. Storicamente lo stile "quality" ha registrato performance interessanti in queste fasi del ciclo, mentre i settori ciclici hanno deluso. Ma questo ciclo economico, rispetto a tutti gli altri analizzati, presenta forti tipicità: mancanza di pressioni inflattive, abbondanza di liquidità, politiche di sostegno delle banche centrali sembrano elementi che gli investitori hanno premiato e perseguito. Cerchiamo quindi esposizione tattica su paesi o aree più cicliche, come l'Europa e in misura minore il Giappone e su paesi come la Corea, che hanno visto e prezzato un repentino deterioramento del ciclo degli utili.

Come vi muovete sulle valute?

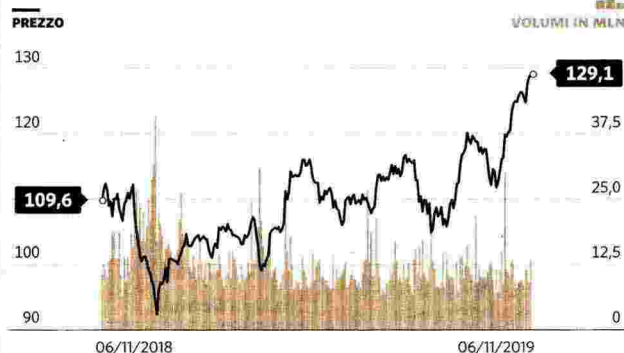
Guardiamo a valute emergenti come il real brasiliano, il rublo, la rupia indonesiana per finalità di carry. Crediamo che la transizione verso un equilibrio di medio periodo sulla questione dazi, in chiave pre-elettorale, possa essere un elemento catalizzatore per un deterioramento del dollaro, legato ai fondamentali. Ne abbiamo ridotto di conseguenza l'esposizione. Rimaniamo costruttivi su yen giapponese, corona svedese e sull'oro, in un'ottica di copertura dei rischi sia geopolitici, sia di crescita globale.

Società interessanti?

Nel comparto azionario americano JP Morgan, un gruppo estremamente diversificato con buone aspettative di crescita della quota di mercato nel settore retail, nel segmento banca di investimento, come pure nell'area del fintech, fattori che dovrebbero premiarlo rispetto ai concorrenti. Sempre in Usa va menzionata anche Humana, del settore healthcare. Il trend di invecchiamento della popolazione implica che Medicare Advantage continuerà nel suo trend di sviluppo. Venendo all'Europa, possiamo menzionare Crh, una società irlandese che opera nel comparto infrastrutture con un profilo di liquidità interessante e livello di indebitamento relativamente basso rispetto ai concorrenti contraddistinta anche da resilienza dei margini e una buona pipeline di progetti.

Jp Morgan

ANDAMENTO E VOLUMI



Il titolo Jp Morgan ha aggiornato nuovi massimi nelle ultime settimane con uno strappo rialzista che ha posto fine a una prolungata fase laterale. Da marzo del 2018 fino a poche settimane fa ogni tentativo di rialzo è rimasto stoppato dalla forte resistenza di area 115 dollari. Ad ottobre il mercato ha rotto con decisione questo livello realizzando un testa e spalla rialzista. Difficile individuare gli obiettivi di crescita.

L'unico vero punto di riferimento è rappresentato da area 115. Un ritorno per alcune sedute sotto questo livello potrebbe annullare l'ultimo impulso rialzista aprendo una fase laterale. Tutto questo non metterebbe in dubbio l'impostazione rialzista di medio e lungo termine. Questa verrebbe violata solo con un ritorno sotto 105 dollari.

(A cura di Andrea Gennai)

FLASH



Primo asset manager europeo per masse

Amundi è il primo asset manager europeo in termini di masse gestite e tra i primi 10 a livello mondiale. Gestisce asset per 1.563 miliardi di euro attraverso sei principali centri d'investimento.

Società con sede legale a Parigi, Amundi è quotata in Borsa da novembre 2015. Grazie alla ricerca distintiva e alle competenze di un team di quasi 4500 professionisti ed esperti di mercato dislocati in 37 paesi, Amundi offre ai clienti privati, istituzionali e corporate l'accesso a competenze distintive sui mercati finanziari, oltre ad una gamma completa di soluzioni d'investimento attive, passive e in asset reali.

I COMPARABLE

SOCIETÀ	CAPITALIZZ. AL 5/11/19 (MIL. \$)	EPS 2019	P/E 2019	P/E 2020	P/SALES 2019 DI MERCATO	CONSENSUS
Jp Morgan	412.795	10,42	12,4	12,2	3,6	Overweight
Bank of America	295.219	2,71	12,1	11	3,2	Overweight
Citigroup	163.368	7,74	9,7	8,8	2,2	Buy
Pnc Financial Services	66.177	11,33	13,3	12,9	3,7	Hold
Sun Trust Banks	31.713	5,46	13,1	13,3	3,3	Overweight
Us Bancorp	92.045	4,33	13,5	13,3	4	Hold
Wells Fargo	225.425	4,55	11,7	12,3	2,7	Hold

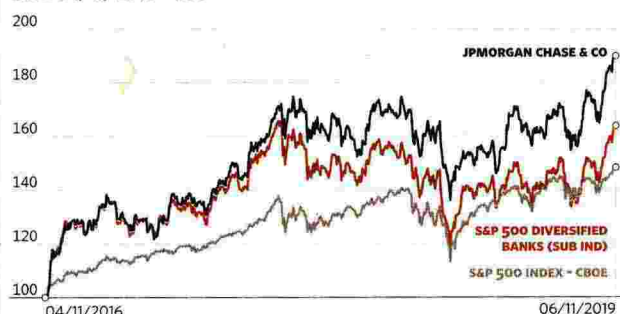
NOTA: (Eps) = utile per azione; (P/E) = rapporto prezzo su utile; (P/Sales) = rapporto prezzo su ricavi
 FONTE: elaborazione Analisi Mercati Finanziari su dati Factset

JP Morgan è una società leader nei servizi finanziari globali e ha chiuso il terzo trimestre 2019 con ricavi e utile netto in crescita del 7,3% a 29,3 miliardi di \$, e dell'8% a 9,1 miliardi di \$. Dal confronto dei multipli di mercato con i principali concorrenti negli Stati Uniti, emerge che, ai prezzi attuali e sulla base degli utili attesi a fine 2019 e 2020, il colosso newyorkese si posiziona vicino alla media dei peer

considerati, rispettivamente pari a 12,2 e 11,9 volte. In termini di Eps il valore è il più alto con l'eccezione di Pnc Financial Service, mentre il P/Sales è superiore alla media dei competitor, pari a 3,18 volte. Il consensus di mercato sulle società finanziarie del campione è positivo, con un giudizio particolarmente favorevole su Citigroup, mentre è più cauto per Pnc Financial, Us Bancorp e Wells Fargo.

Il confronto

Base 04/11/2016 = 100



FRANCESCO SANDRINI

Resp.team balanced e income



Alla guida del team balanced, income and real return di Amundi Sgr, Francesco Sandrini è anche responsabile della gestione del fondo Amundi Funds Global Multi-Asset Conservative. Ha una ampia esperienza negli investimenti multi-

asset maturata nel percorso professionale in Amundi, dove è entrato nel 1998 dopo la laurea in Economia conseguita presso l'Università Bocconi di Milano. Dal 2001 ha svolto la sua attività presso la sede di Dublino del gruppo, gestendo

fino al 2008 oltre 10 miliardi di euro in fondi a reddito fisso basati su strategia quantitativa. Nel 2009 si è trasferito a Monaco per guidare il team incaricato della gestione dei portafogli per gli investitori istituzionali europei.

