

PORTAFOGLI/4 Pironcini (Amundi Pioneer) invita alla prudenza sul listino hi-tech, perché adesso è caro. E avverte che Wall Street offre altrove buone occasioni grazie alla politica fiscale di Trump

Nasdaq da vertigini

MERCATI

di Paola Valentini

C'è un italiano alla guida dell'azionario Usa di Amundi-Pioneer, il brand che il gruppo utilizza negli Usa dopo la fusione con Pioneer Investments. È Marco Pironcini, head of equities Usa, il quale è anche responsabile del team azionario globale che ha sede a Boston, sede storica di Pioneer. Nella società di gestione, ceduta lo scorso anno da Unicredit, Pironcini ha lavorato per oltre 25 anni fino a diventare, prima, global cio di Pioneer in Italia e, poi, responsabile equity negli Usa. Il gruppo sta anche ragionando sulla possibilità di lanciare in Italia una soluzione di investimento, che potrebbe essere gestita proprio da Pironcini, che impiegherà un approccio di investimento value, di lungo termine, combinato con un'asset allocation dinamica e multiasset. Questo strumento in cantiere sarà costruito con l'obiettivo di cercare di fornire agli investitori sia un reddito periodico sia un ragionevole apprezzamento del capitale nel tempo. Dal suo osservatorio di Boston Pironcini ha un punto di vista privilegiato per interpretare le tendenze d'oltreoceano, in una fase di tensioni commerciali tra gli Usa e il resto del mondo, mentre a Wall Street gli indici S&P, Nasdaq e Dow Jones continuano a veleggiare su massimi storici, nonostante l'instabilità dell'ultimo periodo.

Domanda. Pironcini, la guerra dei dazi che effetto avrà sull'azionario Usa?

Risposta. I dazi che sono stati proposti e implementati fino a questo momento sono destinati ad avere effetti molto limitati sull'economia. Il problema, di fatto, non è tanto rappresentato quindi dalle misure protezionistiche che sono state già introdotte, quanto dalla possibilità che si verifichi un'escalation nella guerra commerciale. La possibilità che questo si verifichi crea incertezza e, quindi, volatilità sui mercati. Se però questo scenario, quello che prevede un'acquisizione delle misure protezionistiche, non si dovesse verificare, allora ci aspettiamo una stabilizzazione delle borse e una ripresa nel medio termine.

D. La Fed ha detto che potrebbe essere più aggressiva sul fronte dei tassi. Cosa vi aspettate?

R. La Fed sembra intenzionata a continuare con la «normalizzazione» della politica monetaria quest'anno e l'anno prossimo. Il presidente Jerome Powell ha affermato che l'economia solida sosterrà ulteriori aumenti dei tassi. Tuttavia, è probabile che la Fed sia cauta, data la quantità di effetti sull'economia che potrebbero derivare dalla riforma fiscale e da una politica commerciale incerta. Non prevediamo, in ogni caso, che la Fed aumenterà i tassi più di quanto il mercato non si aspetti.

D. Il Nasdaq continua a restare sui massimi e, dopo il brillante andamento del 2017, anche quest'anno è la migliore borsa per performance da inizio anno con un rendimento del 9%. Si tratta di una bolla o i livelli raggiunti sono giustificati?

R. Consigliamo di evitare settori caratterizzati da iper crescita, e aziende sopravvalutate. Queste società dominano il Nasdaq, perciò è necessaria la massima cautela. Un'ulteriore considerazione che deve essere fatta è l'aumento dell'attenzione normativa sulle aziende quotate in questo mercato. Viceversa, gran parte del resto del

mercato azionario statunitense è ragionevolmente valutato a causa della crescita più stabile. E, dopo anni, di underperformance, le strategie value sono più attraenti rispetto a quelle growth: anche se si tratta di una distinzione più sfumata rispetto al passato dal momento che alcuni settori value, storicamente difensivi, come i beni di prima necessità, l'assistenza sanitaria e le telecomunicazioni sono mutati radicalmente, alla luce di problemi strutturali e dell'aumento dei tassi di interesse. La crescita economica sta accelerando, il consumatore americano, che rappresenta circa il 70% dell'attività economica, è in buona salute, gli investimenti sono in aumento per la prima volta da decenni, guidati da riduzioni delle tasse e una minor regolamentazione e il settore energetico continua a recuperare.

D. Quali sono i settori maggiormente favoriti dalle politiche di Trump?

R. Ci piacciono le prospettive di aumento degli investimenti tecnologici, dal momento che dalla nuova normativa fiscale dovrebbe derivare un immediato aumento della spesa,

combinata con un minore onere normativo. Il combinato disposto di questi elementi dovrebbe spingere le aziende a investire dando particolare priorità all'infrastruttura tecnologica come il cloud e la trasformazione digitale. Le politiche fiscali, insieme a un'economia in crescita e alla fiducia delle piccole imprese, ci inducono a prevedere anche un aumento degli investimenti da parte delle aziende, poiché sono trascorsi più di 20 anni dall'ultimo vero boom della spesa aziendale. È quindi probabile che le società investano maggiormente in immobili, impianti e attrezzature. L'Amministrazione favorisce chiaramente le strategie a favore del settore energetico come strumento per mitigare le ricadute negative derivanti da altre politiche, come il commercio, e per alleviare l'eventuale peso sostenuto della classe media. La regolamentazione sulle istituzioni finanziarie continua ad attenuarsi, i tassi di interesse aumentano, la crescita dei prestiti si sta finalmente riprendendo e la maggior parte delle banche degli Stati Uniti, che sono soggette a piena tassazione, beneficeranno anche da un taglio degli oneri fiscali.

D. Le sue politiche in generale sosterranno l'azionario Usa?

R. Pensiamo che lo stimolo derivante dalla riforma fiscale e un onere normativo inferiore supporteranno effettivamente l'azionario Usa. Il pil negli Stati Uniti sta accelerando, le vendite e gli utili crescono, i tassi si normalizzano, i consumatori godono di una crescita dell'occupazione e assistono a una crescita dei salari e la fiducia delle imprese aumenta. Assistiamo inoltre a investimenti negli Stati Uniti per la prima volta da decenni. Tutte queste condizioni portano ad un mercato azionario statunitense sano, guidato dal miglioramento della redditività invece che dai bassi tassi, come era accaduto prima del 2016.

D. Su quali settori investe oggi?

R. Le banche statunitensi, alla luce dell'aumento dei tassi attuato dalla Fed, beneficeranno dell'aumento dei propri margini di interesse e, quindi, di maggiori profitti. Il settore bancario, inoltre, sta sfruttando la tecnologia per ridurre i costi e ha, a proprio favore, la riforma fiscale. Stanno tornando alle imprese stabili che erano prima della bolla immobiliare; questo fatto non è ancora stato compreso pienamente dal mercato. Siamo positivi anche sulle reti di vendita che hanno un modello di business sosteni-

bile in un panorama di vendita al dettaglio dominato dall'e-commerce; in particolare, negozi al dettaglio caratterizzati da prezzi ridotti, discount, catene dedicate alla casa e magazzini all'ingrosso. Siamo infine molto attenti alle società che si rivolgono ai consumatori e, in particolare, i millennial, che continuano a spendere soldi per esperienze come concerti, eventi sportivi, videogiochi, ristoranti, viaggi e parchi di divertimento. Infine le aziende legate alla modernizza-

zione delle infrastrutture tecnologiche e al passaggio al cloud, ai big data, all'automazione, all'intelligenza artificiale saranno quelle destinate a beneficiare della riforma fiscale, della crescita economica e di un contesto regolamentare favorevole. Il trend tecnologico, che caratterizza questo secolo e che ha una portata di dimensioni significative, avvantaggerà non solo i fornitori di infrastrutture cloud, ma anche le aziende specializzate nell'implementazione e i produttori di semi-

conduttori. Infine, privilegiamo il settore dei servizi petroliferi che beneficia dello shale oil statunitense, che globalmente presenta i migliori rendimenti corretti per il rischio nel settore energetico dal momento che è in grado di ridurre i costi, i rischi e accorciando il ciclo del capitale. (riproduzione riservata)

*Quotazioni, altre news e analisi su
www.milanofinanza.it/borsa*



*Marco
Pirondini*

