

E ora meno corporate e più azioni

È passato appena un anno. Ma Lehman Brothers sembra già un lontano ricordo. Così come sembra ormai scemata del tutto la paura di un vero e proprio collasso del sistema economico-finanziario. Merito di un'economia che, soprattutto in America, sta dando gradualmente segnali di ripresa. L'apparenza, però, a volte inganna e Roberto Dopudi, direttore investimenti di Crédit Agricole Asset Management, invita a rimanere con i piedi per terra: «Il circolo virtuoso non si è ancora rimesso in moto ed è presto per cantare vittoria».

Dott. Dopudi, cosa la fa essere così prudente?

Vede, anche se gli ultimi dati macroeconomici mostrano una crescita inferiore alle attese, sembra proprio di trovarsi di fronte a uno scenario cosiddetto a «V». Gli interventi delle autorità fiscali e monetarie sono stati efficaci, con i mercati che dai bottom di marzo hanno messo a segno un rally da capogiro, sull'attesa proprio che l'economia migliorasse. Ora, però, tutto è in stand by. Si sta definendo quale sarà il prossimo scenario. Ed è presto per dire se l'economia continuerà a riprendersi. Quindi prima di cantare vittoria conviene aspettare ulteriori conferme.

Quale sarà il segnale decisivo?

Il mercato immobiliare si è ormai stabilizzato ed è stato uno dei primi leading. Quello che secondo me bisogna guardare

ora è l'occupazione. Gli ultimi dati mostrano un rallentamento dell'aumento della disoccupazione. Certo, stiamo ancora in una fase embrionale. Ma quando ci sarà l'inversione, in termini di occupazione ovviamente, allora si rimetteranno in moto i consumi, a tutto vantaggio di un'accelerazione della crescita economica.

In un contesto come questo dove conviene posizionarsi tra corporate bond e azioni?

La valutazione dei fondamentali fa pendere l'ago della bilancia verso le azioni. Sul mondo corporate il grosso della strada è stato già fatto. Nei prossimi mesi ci potrebbe anche essere un ulteriore restringimento degli spread (con conseguente guadagno in corto capitale), ma con una violenza di gran lunga inferiore a quella che ha caratterizzato i primi nove mesi del 2009.

Quindi è arrivato il momento di aumentare la propria propensione al rischio.

Assolutamente. È importante, comunque, mantenere un orizzonte temporale di un certo tipo. Come abbiamo visto in questi ultimi mesi la volatilità sui mercati azionari rimane alta. Per cui è consigliabile investire sull'equity con un orizzonte almeno di 12-18 mesi. In questo modo, il premio per il rischio, in termini sia di dividendo sia di *capital gain*, è superiore al mondo corporate.

Quali i Paesi da privilegiare?

Personalmente continuerei a puntare sui mercati emergenti. Hanno fatto veramente tanto a livello globale, ma in questo momento sembrano essere le uniche piazze a poter continuare a spingere le Borse. In particolare, mi focalizzerei sulla Cina, che sta giocando un ruolo dominante nel mondo degli emergenti. Ora è in fase di consolidamento, ma è possibile che ricominci a correre.

E tra i mercati sviluppati?

La nostra preferenza va all'Europa piuttosto che agli Stati Uniti. È stato un cambiamento recente. Fino a poco tempo fa, infatti, eravamo più ottimisti sugli Usa. Ma oggi riteniamo che, soprattutto da un punto di vista tattico, il Vecchio Continente offra maggiori opportunità di investimento. In termini di settori, invece, guardiamo con molto interesse a ciclici e finanziari.

Dopo il recente rally, non crede che oggi i multipli delle Borse siano leggermente tirati?

No, non credo. Ovviamente, negli ultimi mesi i multipli sono aumentati, ma non in maniera eccessiva. Le valutazioni prima erano talmente basse ed esagerate che ora sono tornate a essere buone, nonostante il rialzo dei mercati. Per esempio, il price/book di banche italiane era arrivato a 0,40-0,30. Oggi viaggia intorno a 0,70, molto lontano dai livelli di eccessiva euforia (2-2,5). E già tornare intorno a 1-1,20 vuol dire mettere a segno un potenziale rialzo del 20-30 per cento.

G.P.



ROBERTO DOPUDI
Crédit Agricole Am