

STRUMENTI PER INVESTIRE

IL GESTORE DELLA SETTIMANA

TOMMASO FEDERICI
(BANCA IFIGEST)

Presidente comitato investimenti



Tommaso Federici, 41 anni, entrato in Banca Ifigest nel 2002, è il presidente del Comitato Investimenti, che gestisce la maggior parte degli asset under management della banca. È responsabile dei servizi di consulenza e membro del comitato prodotti.

Nella stessa realtà si è inoltre occupato di best execution nella divisione specializzata in operatività obbligazionaria e poi nel trading relativo all'azionario Italia ed estero. Ha sviluppato e gestito l'asset allocation su 11 nuove linee di gestione. Nel 2016-

17 ha inoltre seguito presso una Asset Management Company londinese partner di Banca Ifigest, due fondi d'investimento. Laureato presso l'Università Bocconi, Master of Science in Matematica, è Chartered Financial Analyst (CFA) dal 2006."

«Enel intercetta la svolta green europea in atto»

«Sul tema sono attive anche A2A, Engie e Rwe. Inoltre segnaliamo Poste Italiane, Inwit, Railway e Ericsson»

Isabella Della Valle

■ Oggi i mercati azionari sono valutati correttamente? Rispetto ai fondamentali macroeconomici e microeconomici decisamente no. Il Fondo Monetario Internazionale ha stimato un calo del Pil dei paesi avanzati dell'8% nel 2020 e un recupero del 4,8% nel 2021. È evidente quindi che gli utili non potranno tornare velocemente ai livelli pre-Covid.

Ma allora perché il mercato è disposto a pagare multipli più alti?

Gli interventi pubblici senza precedenti hanno cambiato le regole del gioco. Si stima che le politiche fiscali espansive arriveranno a circa il 12,9% del Pil mondiale, il deficit del 2019 era del 3,4%. Sul piano monetario Bce e Fed hanno già aumentato i loro bilanci dall'inizio della crisi in una cifra pari al 13% dei rispettivi Pil. Visto che non c'è inflazione dei consumi questo sforzo pubblico ha portato un'inflazione di alcune attività finanziarie che probabilmente continuerà in sincrono con le politiche economiche. In sintesi le condizioni finanziarie devono rimanere favorevoli durante una recessione e si possono tollerare eccessi sui mercati finanziari.

Pensa che per il comparto tecnologico che ha corso così tanto ci siano ancora spazi di crescita?

Sì ma dobbiamo essere molto selettivi. Ci sono temi meno "popolari" che offrono ancora delle opportunità come per esempio il 5G, in questi settori ci piacciono Inwit, Railway ed Ericsson.

Su quali settori siete esposti di più?

Il settore più presente nei nostri portafogli è quello delle aziende di pubblica utilità capaci di intercettare le opportunità della rivoluzione verde europea. Troviamo che siano interessanti sia quelle legate a nuovi investimenti sulle energie rinnovabili, Enel, Engie, Rwe, sia quelle legate all'economia circolare e al trattamento dei rifiuti, A2A. In sovrappeso rispetto ai benchmark abbiamo anche il farmaceutico perché come quello delle Utilities ha prospettive di crescita migliori rispetto al resto dell'economia e rispetto al settore tecnologico, anch'esso con tassi di crescita elevati, è sicuramente meno caro.

E per quanto riguarda le aree geografiche?

Siamo in sovrappeso sull'Europa, ci aspettiamo che la tendenza degli ultimi due mesi che ha visto l'indice Euro-Stoxx sovraperformare l'S&P500 possa proseguire.

Perché?

A supporto di questa tesi ci sono diversi elementi. La svolta tedesca sulla spesa pubblica. La Germania, da essere il paese più intransigente è diventato quello più interventista. La maggiore integrazione europea per effetto del Recovery Fund. Minore incertezza politica; negli Stati Uniti ci saranno le elezioni presidenziali a novembre. Una gestione più efficace della disoccupazione, con cassa integrazione e altri ammortizzatori sociali rispetto al meccanismo Usa dei licenziamenti liberi e il sostegno successivo dei sussidi di disoccupazione. E, per finire, l'Unione Europea ha gestito meglio l'andamento della pandemia. Alla luce di queste considerazioni preferiamo anche coprire quasi interamente dal rischio di cambio i nostri investimenti denominati in dollari Usa.

Un tema che state seguendo con particolare attenzione in questo momento?

Al di là dell'impostazione strategica, che a grandi linee è già stata accennata, stiamo guardando al settore bancario europeo. È tra i peggiori da inizio anno perché sarà duramente colpito dalla recessione. Inoltre la Bce ha imposto la sospensione temporanea della distribuzione di dividendi e dell'acquisto di azioni proprie per salva-

guardare il capitale. Così facendo ha allontanato ulteriormente gli investitori dal comparto. Crediamo che le brutte notizie siano però tutte già scontate dal mercato e che invece ci possano essere delle sorprese positive, sul fronte dei consolidamenti, del completamento del Unione Bancaria e anche sulla distribuzione degli utili. Al momento rimaniamo comunque neutrali sulle azioni bancarie e manteniamo un approccio tattico per sfruttare l'alta volatilità. Siamo però in sovrappeso sulle obbligazioni bancarie anche subordinate perché riteniamo che l'ossessione del regolatore europeo sulla patrimonializzazione degli istituti bancari e la chiara volontà politica di evitare che la crisi economica diventi una crisi finanziaria siano di supporto per il comparto.

Cosa la preoccupa?

Una più lenta normalizzazione delle economie e un errore delle banche centrali o dei governi che riducano gli stimoli troppo presto. Volentieri non ho messo quelli che sono i rischi per il quadro macroeconomico perché sono già noti al mercato, cioè il rischio di una seconda ondata di contagi e l'incertezza delle elezioni presidenziali Usa. A proposito delle presidenziali è stato stimato che la macchina elettorale Usa avrà ritardi, come conseguenza della pandemia e quindi sapremo il vincitore delle elezioni solo diverse settimane dopo il voto. Ma anche questo è già noto ai mercati.

Che esposizione avete, invece, sul comparto obbligazionario?

Su una linea flessibile siamo vicini al 30% di beta, cioè di sensibilità del portafoglio rispetto all'andamento dell'indice azionario Stoxx600 Europe. Questo livello è leggermente sottopeso rispetto all'anno scorso ma con un mix ben diversificato tra settori e aree geografiche che fa sì che il Var, cioè l'indicatore ex-ante di rischiosità, sia decisamente contenuto. Sul comparto obbligazionario siamo taticamente sovrappeso di titoli di Stato italiani e ci aspettiamo che una soluzione favorevole sul Recovery Fund e sul Mes possano restringere ulteriormente lo spread BTP-Bund.

Le società che reputa più interessanti?

Alcune sono state già citate: Enel, A2A, Engie, Rwe, per accompagnare il green deal europeo. Poste italiane per il suo forte impegno nella digitalizzazione dei pagamenti in un mercato, quello italiano, che deve chiudere il gap con il resto d'Europa. Inwit, Railway e la svedese Ericsson per la tecnologia 5G. Quest'ultima potrebbe avere un vantaggio competitivo geopolitico rispetto al leader Huawei.

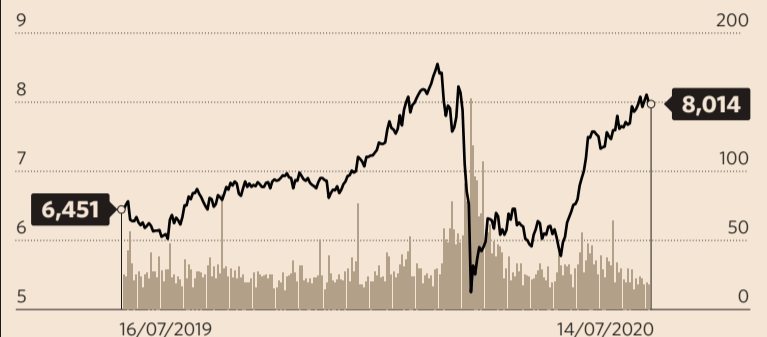
Enel

ANDAMENTO E VOLUMI

Volumi in milioni

PREZZO

VOLUMI



Pronto recupero per il titolo Enel dopo la discesa legata alla crisi Covid. L'azione è tornata negli ultimi giorni sopra gli 8 euro e aveva raggiunto un top in area 8,5 euro in febbraio poco prima del primo caso di coronavirus in Italia. La discesa si è fermata a marzo in area 5,2 euro: un supporto importante visto che in questa area il titolo registro dei massimi tra fine 2017 e inizio 2018. Questo livello di prezzo rappresenta

lo spartiacque per la tenuta del trend rialzista di medio e lungo termine. Il titolo ha accelerato al rialzo da maggio dopo aver realizzato una sorta di doppio minimo ascendente in area 5,7 euro. Se il titolo dovesse proseguire la strada al rialzo possibile un consolidamento in area 8,5 euro: oltre questo livello ci sarebbe un nuovo impulso rialzista. (A cura di Andrea Gennai)

I COMPARABLE

SOCIETÀ	CAPITALIZZ. AL 14/7/2020 (MLN EURO)	EPS 2020	P/E 2020	P/E 2021	P/SALES 2020	CONSENSUS 2020 DI MERCATO
Enel	81.476	0,5	15,9	14,9	1	Overweight
EDP Energias de Portugal	15.913	0,22	19,5	18,1	1,1	Overweight
EDF Electricité de France	28.994	0,4	23,6	16,6	0,4	Overweight
E.ON	26.651	0,64	15,7	14,1	0,4	Overweight
Engie	26.812	0,78	14,1	10,3	0,5	Overweight
Iberdrola	67.517	0,56	19,4	18,3	1,8	Overweight
RWE	19.642	1,63	19,6	15,9	1,3	Overweight

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

Enel è il principale gruppo italiano nel comparto multiutility e uno dei maggiori anche a livello europeo. Nel primo trimestre 2020 i ricavi totali di Enel sono scesi del 12,2% a 19.985 mln per i minori quantitativi di energia elettrica venduti in Italia e Spagna sul mercato regolato, di gas in Spagna, alle minori attività di trading, nonché all'effetto cambi negativo in Brasile, Cile e Colombia. L'Ebitda, pari a 4.708 mln (+3,5%),

comprende le voci straordinarie per le spese per l'emergenza Covid al netto delle quali l'Ebitda "ordinario" incrementa del 6,4%, passando a 4.741 mln, mentre l'utile netto ordinario si attesta a 1.281 mln (+10,5%). Ai prezzi attuali, il gruppo è trattato a multipli P/e stimati inferiori a quasi tutti quelli delle multiutility europee comparabili, eccezion fatta per Engie ed E.ON.

Il confronto

Base 14/07/2017=100

