



Prospettive economiche e strategie di investimento per il 2017

Gennaio 2017

Indice

Il 2016

*Tutto cambia, tranne nell'eurozona
Cosa bisogna ancora fare
I mercati hanno mantenuto i nervi saldi*

Evoluzione della congiuntura

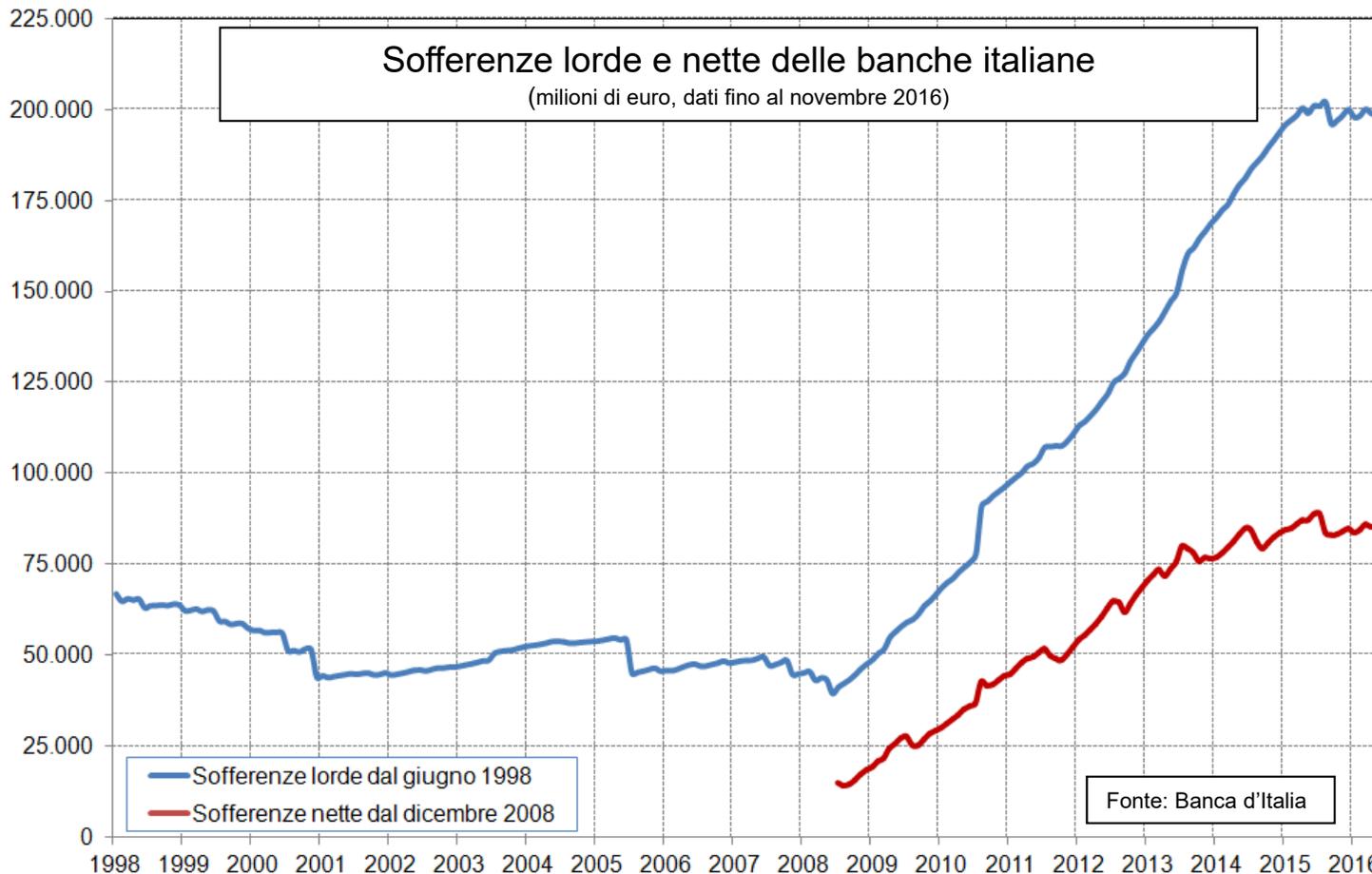
*Stime e previsioni
Come sono mutate le previsioni nel corso del 2016
Il debito pubblico sta diventando un problema globale*

Il 2017

*L'inizio dell'era Trump
Il voto in Europa
Il punto di partenza dei mercati azionari
L'eutanasia del rentier*

Suggerimenti di investimento

*Asset Allocation azionaria internazionale
Asset Allocation azionaria Italia
Ulteriori idee per l'investimento*



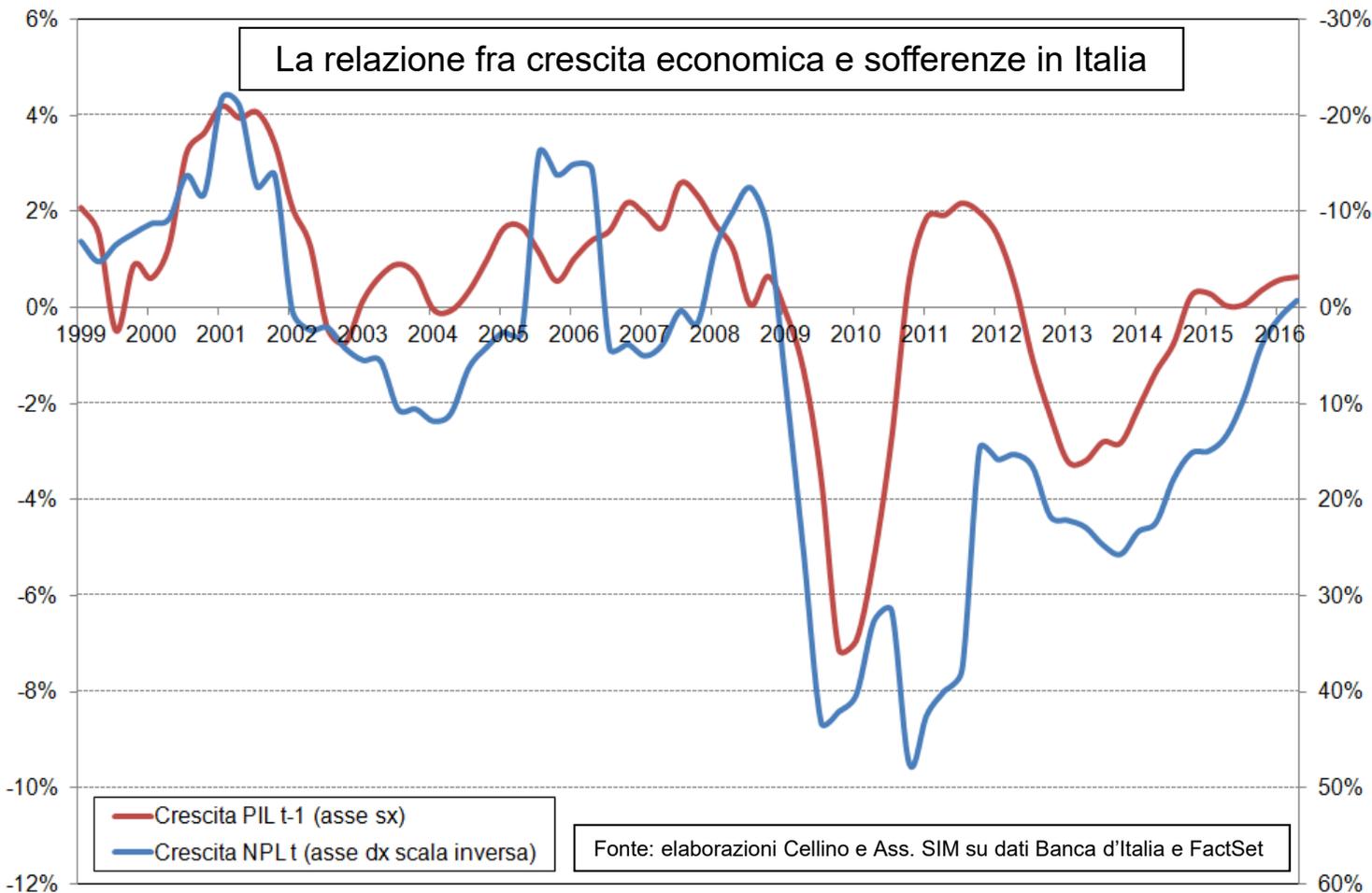
L'anno scorso, in occasione del precedente *outlook*, affermammo che il 2016 avrebbe potuto rivelarsi l'anno della verità per l'eurozona. Osservavamo l'incipiente crisi bancaria in Italia ed affermavamo che l'eurozona sarebbe sopravvissuta solo se avesse trovato il modo di risolvere questa crisi, magari completando l'unione bancaria cui mancava un fondo europeo di garanzia dei depositi.

Purtroppo questo importante progresso non è stato conseguito e la soluzione della crisi italiana è stata trovata in extremis, tollerando un intervento di finanza pubblica al limite delle nuove regole europee di risoluzione.

Così, per l'ennesima volta, la politica europea ha dato un calcio al barattolo ed ha evitato il collasso dell'eurozona, senza imprimere però quella svolta necessaria a stabilizzare definitivamente l'euro.

Forse l'instabilità dell'eurozona è una delle poche cose rimaste uguali nel corso di un 2016 che ha visto cambiamenti epocali, quali la Brexit e la vittoria di Donald Trump alle elezioni presidenziali USA.

La relazione fra crescita economica e sofferenze in Italia



Si tratta di fatti gravi, certamente rilevanti per molte banche italiane, ma, anche in questo caso, secondari per spiegare l'origine della crisi, che ha radici squisitamente economiche.

Il grafico a fianco mostra chiaramente la relazione che esiste fra la crescita economica e l'andamento dei crediti deteriorati: come anche la semplice osservazione suggerisce, le sofferenze aumentano quando l'economia si contrae e diminuiscono quando questa cresce. Non vi è quindi da stupirsi se, al culmine della recessione più grave che il nostro Paese abbia conosciuto dalla fine della seconda guerra mondiale, il sistema bancario italiano si sia trovato gravato da una massa straordinariamente elevata di sofferenze.

Non svolgiamo queste considerazioni per mera contrapposizione, ma perché è fondamentale capire che il risanamento del sistema bancario cui si sta lavorando oggi si rivelerà inutile se non ripartirà la crescita economica. Senza crescita, molti di quelli che oggi sono crediti "performanti", prima o poi, saranno destinati ad incrementare il triste conteggio delle sofferenze.

Abbiamo più volte affermato di non condividere la spiegazione dell'origine della crisi dell'eurozona fondata su basi moralistiche. Né condividiamo la cura proposta per uscirne, ossia la cosiddetta "austerità", categoria certamente riconducibile più alla sfera morale che a quella economica. Anche la crisi delle banche italiane è stata presentata come il frutto di comportamenti scorretti: corruzione, politicizzazione della gestione bancaria, favoritismi nella concessione del credito e simili.

La crescita arriverà solo se l'eurozona saprà riformarsi: anche nel 2017 non mancheranno ovviamente occasioni per farlo, ma non prima che si conoscano i risultati delle elezioni in Francia e in Germania, veri e propri plebisciti sull'euro.

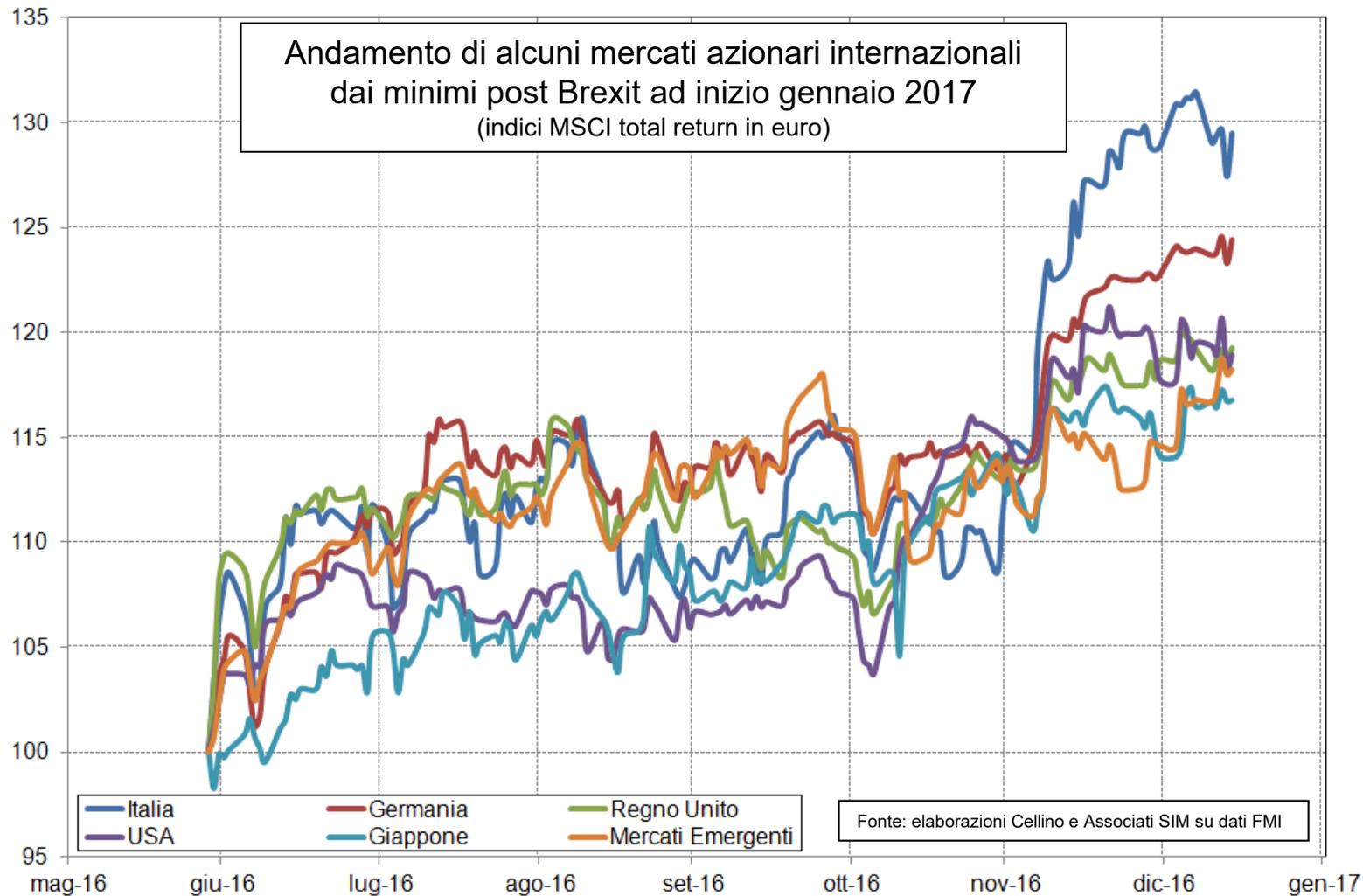
Del resto, il fatto che ogni occasione elettorale rischi di innescare la miccia della fine dell'eurozona è la prova che, così com'è, l'euro non può funzionare: l'assetto economico finanziario non può essere infatti oggetto di ogni campagna elettorale, ma deve diventare un elemento fondante del sistema, condiviso dalla stragrande maggioranza della popolazione.

Abbiamo più volte indicato quali siano le riforme indispensabili per rendere l'euro sostenibile - e condivisibile - lo facciamo nuovamente, richiamando quanto scritto dal premio Nobel Joseph Stiglitz che le ha elencate in un recente libro:

- il completamento dell'unione bancaria con garanzie comuni sui depositi;
- l'aggiunta di un nuovo obiettivo, oltre a quello dell'inflazione, per la politica monetaria della BCE, consistente nella crescita economica e nell'occupazione, sul modello della FED americana;
- la creazione di un sistema fiscale europeo redistributivo;
- il superamento dei limiti ai deficit nazionali.

Non è difficile comprendere, alla luce delle fortissime resistenze tedesche a questo tipo di innovazioni, perché Stiglitz non risulti particolarmente ottimista circa il futuro dell'euro.

Per il momento, dunque, bisogna fare tesoro del poco che il 2016 ci ha dato: il già citato strappo alle regole che ha consentito all'Italia di mettere ordine nel sistema bancario e il prolungamento del Quantitative Easing della BCE che, sia pur ridimensionato, ci accompagnerà per tutto il 2017 e forse oltre.



Il poco che è stato fatto è però bastato ai mercati azionari per imbastire un recupero tutt'altro che trascurabile nel corso della seconda parte dell'anno. Come si può notare, il recupero dei mercati azionari si sviluppa in due fasi: la prima, immediatamente successiva al crollo post Brexit, esauritasi in autunno, la seconda, successiva al referendum in Italia, che ha visto, inaspettatamente, il nostro mercato sovraperformare i listini internazionali.

Poiché l'esito del referendum in Italia non è stato quello che i mercati avrebbero preferito, potremmo concludere che l'impatto negativo derivante dalla maggiore instabilità politica nel nostro Paese sia stato annullato dalle pur tardive misure a sostegno del nostro sistema bancario e dall'annuncio del prolungamento del Quantitative Easing.

Non dobbiamo però dimenticare che ciò che ci è stato consentito di fare ora, cioè, al di là dei formalismi di facciata, salvare le banche in crisi con il contributo pubblico, ci era stato vietato nel 2015.

A distanza di oltre un anno è opportuno ricordare l'interminabile trattativa che si tenne nell'estate/autunno del 2015 fra il nostro ministro Padoan e la commissaria europea alla concorrenza Margrethe Vestager, al termine della quale ci fu negata la possibilità di intervenire a sostegno del sistema bancario.

Le conseguenze di questo rifiuto furono il maldestro "salvataggio" delle quattro banche regionali a fine 2015 e l'istituzione del fondo Atlante, veicolo attraverso il quale si sarebbe dovuto tentare di liberare dalle sofferenze i bilanci delle banche italiane, le cui dimensioni, però, apparvero subito inadeguate a tale ambizioso obiettivo.

Tutto ciò ha contribuito a generare fortissimi dubbi sulla tenuta del nostro sistema bancario.

A ben vedere, nel bene o nel male, gli effetti della Brexit e dell'elezione di Trump alla Casa Bianca si vedranno soltanto nei prossimi anni, mentre il vero fatto destabilizzante per i mercati finanziari internazionali nel 2016 è stato l'incombere di una crisi bancaria in Italia.

Andamento dei principali mercati azionari nel 2016

	Performance in euro	Performance in valuta locale
Italia	-10,7%	-10,7%
Francia	5,3%	5,3%
Germania	3,4%	3,4%
Regno Unito	-1,4%	14,2%
Spagna	-0,4%	-0,4%
USA	12,5%	9,2%
Giappone	3,5%	-2,6%
Paesi Emergenti	11,8%	7,1%
Mondo	8,5%	6,8%

Fonte: Elaborazioni Cellino e Associati SIM su dati FactSet

L'andamento dei mercati azionari conferma che le maggiori preoccupazioni si sono riversate sul nostro Paese: quello italiano, infatti, risulta il peggiore tra i mercati, nonostante lo straordinario recupero messo a segno nel secondo semestre abbia ridotto la perdita a valori decisamente più contenuti di quelli registrati in estate.

Al di là della fortissima volatilità sperimentata nel corso dell'estate, invece, l'indice azionario del Regno Unito non sembra aver subito particolari conseguenze dalla Brexit, il cui impatto è visibile solo nel differenziale fra la performance in valuta locale e quella in euro, molto ampio a causa del forte deprezzamento della sterlina.

Neppure il mercato americano sembra avere subito particolari danni dall'elezione di Donald Trump, il cui unico effetto è stato un forte incremento della volatilità nei giorni immediatamente successivi l'evento.

	Crescita del PIL			Inflazione			Disoccupazione		
	2016 (stima)	2017 (previsione)	2018 (previsione)	2016 (stima)	2017 (previsione)	2018 (previsione)	2016 (stima)	2017 (previsione)	2018 (previsione)
Eurozona	1,6%	1,5%	1,6%	1,1%	1,3%	1,4%	10,1%	9,7%	9,2%
Francia	1,2%	1,3%	1,5%	0,8%	1,1%	1,3%	10,0%	9,8%	9,3%
Germania	1,8%	1,5%	1,6%	1,7%	1,6%	1,6%	6,1%	6,1%	6,1%
Italia	0,9%	0,8%	1,0%	0,5%	0,9%	1,2%	11,5%	11,3%	11,0%
Spagna	3,2%	2,4%	2,2%	1,4%	1,7%	1,5%	19,7%	18,1%	16,9%
Regno Unito	2,0%	1,2%	1,3%	0,7%	2,4%	2,6%	5,0%	5,2%	5,5%
USA	1,6%	2,3%	2,3%	1,3%	2,3%	2,4%	4,9%	4,7%	4,5%
Giappone	0,8%	0,8%	0,7%	-0,2%	0,5%	0,9%	3,2%	3,2%	3,0%
Brasile	-3,4%	0,7%	2,0%	8,7%	5,3%	4,8%	11,3%	12,4%	11,0%
Cina	6,7%	6,5%	6,1%	2,0%	2,2%	2,3%	4,1%	4,1%	4,1%
Russia	-0,6%	1,1%	1,5%	7,1%	5,3%	4,6%	5,6%	5,8%	5,7%

Fonte: FactSet

Le stime sul 2016

Sulla base delle stime disponibili, oramai piuttosto stabili, il 2016 ha rispettato le previsioni, sancendo l'ingresso in recessione del Brasile e della Russia e l'inizio del rallentamento della crescita in Cina.

Il discreto tasso di crescita sperimentato dall'eurozona è stato anch'esso in linea con le attese, mentre la crescita americana, pari a quella europea, è risultata inferiore alle attese, così come quella del Regno Unito.

Le previsioni per il 2017/2018

Eurozona

Nel complesso, la crescita nell'eurozona per i prossimi due anni è vista in linea con quella del 2016. L'Italia non riuscirà ad andare oltre l'1%, la Germania limiterà leggermente il proprio passo di avanzamento, la Francia lo migliorerà, mentre invece la Spagna, pur mantenendo un ritmo elevato, sperimenterà una crescita declinante.

I dati sull'inflazione non sembrano preoccupanti: quello medio dell'eurozona dovrebbe mantenersi ben al di sotto del 2%, consentendo a Draghi di procedere con il Quantitative Easing, anche se qualche grattacapo potrebbe derivare dall'andamento dei prezzi in Germania che, più sostenuto rispetto al resto del continente, potrebbe dare adito ai tanti contestatori tedeschi della politica espansiva della BCE.

La disoccupazione in Italia, Francia e, soprattutto, Spagna è destinata a rimanere elevata.

Regno Unito

Le previsioni macroeconomiche, a differenza del mercato azionario, appaiono indebolite dalla prospettiva della Brexit: la crescita dovrebbe subire un drastico rallentamento e l'inflazione rialzare la testa, mentre si dovrebbe interrompere la discesa della disoccupazione avviata negli ultimi anni.

USA

La vittoria di Trump non sembra avere avuto alcun impatto negativo sulle prospettive di crescita negli USA, anzi le previsioni appaiono decisamente ottimistiche.

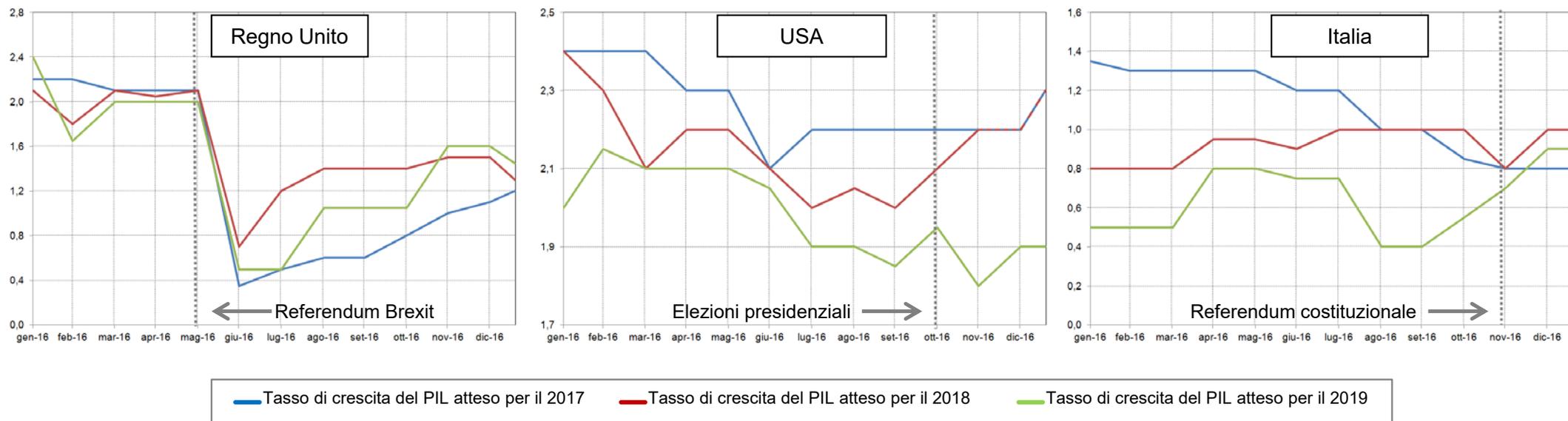
Giappone

Il Giappone sembra destinato, anche nei prossimi due anni, a procedere su un sentiero di bassa crescita e bassa inflazione.

Paesi emergenti

Brasile e Russia dovrebbero lentamente uscire dalla recessione mentre il rallentamento cinese è destinato a procedere con la gradualità prevista.

Le previsioni di crescita del PIL nel Regno Unito, negli USA e in Italia prima e dopo gli importanti punti di svolta del 2016



Fonte: FactSet

Come già detto, l'evento che più sembrerebbe avere impattato sulle attese di crescita economica è la Brexit. Lo dimostrano questi grafici, che rappresentano l'evoluzione delle attese di crescita per i prossimi tre anni nei Paesi teatro degli eventi che, nel corso del 2016, sono stati ritenuti maggiormente destabilizzanti.

Solo nel Regno Unito infatti, dopo l'esito del referendum, le attese di crescita si sono drasticamente ridimensionate, per poi iniziare una lenta crescita che comunque non le ha ancora riportate sui livelli precedenti.

Al contrario, negli USA dopo l'elezione di Trump e in Italia dopo il referendum costituzionale, non si è osservato alcun ridimensionamento, anzi, in entrambi i Paesi le attese di crescita economica appaiono in miglioramento.

	Rapporto Debito/PIL	
	2007	2016
Francia	64,4%	97,2%
Germania	63,5%	69,0%
Grecia	103,1%	166,6%
Italia	103,3%	132,4%
Spagna	35,5%	99,0%
UK	43,5%	86,6%
Eurozona	64,4%	91,9%
USA	61,9%	104,6%
Giappone	163,4%	197,8%

Fonte: FactSet

La grande recessione, iniziata negli USA con la crisi dei mutui *sub prime* e diffusasi poi in tutto il mondo, ha raggiunto il culmine nell'eurozona nel 2011, quando si arrivò ad un passo dall'implosione dell'euro. Eventi di tale portata hanno inciso profondamente sulla struttura dell'economia globale.

Uno dei cambiamenti più rilevanti riguarda il debito pubblico, cresciuto straordinariamente quasi ovunque.

Molti paesi il cui debito all'inizio della crisi era contenuto si trovano ora ad un livello di indebitamento approssimativamente pari al 100% del PIL.

L'Italia ha compiuto uno sforzo titanico per contenere l'ascesa del debito, che è effettivamente cresciuto meno di quanto si può osservare altrove.

Si può affermare che la netta distinzione fra Paesi virtuosi e Paesi indebitati osservabile nel 2007 è oggi molto più sfumata: se si eccettua la Germania, infatti, il debito pubblico costituisce un problema per tutti i Paesi oggetto dell'analisi.

Quali strade verranno percorse per risolvere questo problema?

I Paesi che dispongono di autonomia monetaria (USA, Giappone e UK) sceglieranno probabilmente la via della monetizzazione e dell'inflazione. A tal proposito, come noto, il Giappone sta tentando senza particolare successo questa soluzione da molti anni.

Gli altri (cioè i membri dell'eurozona) dovranno trovare un accordo per realizzare qualcosa di simile, oppure potranno scegliere la mutualizzazione del debito. L'*extrema ratio* sarà la ristrutturazione del debito sovrano dei Paesi più esposti e/o il dissolvimento dell'euro.

Dopo i toni aspri della campagna elettorale, nei prossimi mesi scopriremo la vera identità politica del nuovo presidente degli Stati Uniti.

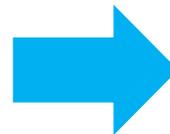
Donald Trump si dimostrerà probabilmente più moderato di quanto abbia voluto apparire, ma dobbiamo prepararci ad un radicale cambiamento di rotta nella politica USA, non solo rispetto alla presidenza di Obama, ma presumibilmente anche rispetto a quanto visto nei decenni precedenti.

Non è certamente un fatto banale: una mutazione di questa portata coinvolge la più grande economia del pianeta. Pertanto, prevedere i comportamenti del nuovo presidente e coglierne le implicazioni per l'economia globale e per i mercati finanziari è un esercizio di fondamentale importanza per definire le prospettive per il 2017, ma anche, e soprattutto, per tentare di comprendere la direzione in cui si muoverà il mondo negli anni successivi.

Di seguito, partendo dai possibili comportamenti di Trump, proponiamo alcuni spunti di riflessione per anticiparne le conseguenze.

Cosa potrebbe succedere con Donald Trump

Trump potrebbe risultare assai meno interventista in politica estera.



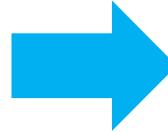
Quali potrebbero essere le conseguenze

Nell'eurozona, perduto il sostegno esterno degli USA ad una politica fiscale più espansiva, si arriverebbe rapidamente al *redde rationem*: il conto da pagare per preservare l'unione monetaria consiste nell'attuazione delle riforme indicate da Stiglitz di cui abbiamo detto in precedenza.

I Paesi che confidavano nella protezione americana dovranno aumentare l'impegno nel settore difesa.

Cosa potrebbe succedere con Donald Trump

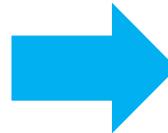
Potremmo assistere ad un disgelo nei rapporti fra USA e Russia.



Quali potrebbero essere le conseguenze

Se l'Europa farà altrettanto le prospettive di crescita potranno migliorare.

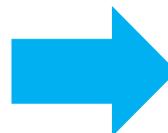
Trump potrebbe attuare una politica protezionistica, attraverso l'introduzione di dazi.



Il ruolo trainante dell'economia americana ne risulterebbe ridimensionato: le ottimistiche prospettive di crescita per gli USA che abbiamo illustrato non si rifletterebbero sulla congiuntura globale nella stessa misura in cui accadeva in passato.

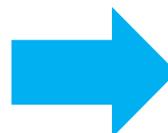
L'ostilità di Trump verso l'Iran e la sua vicinanza ad Israele potrebbero acuire le tensioni in Medio Oriente.

La scarsa sensibilità di Trump alle questioni ambientali potrebbe portare ad un incremento dell'utilizzo di combustibili fossili.



Il prezzo del petrolio potrebbe crescere ulteriormente.

Gli USA appaiono divisi come non mai e la signora Yellen (che non è annoverata fra i simpatizzanti di Trump) potrebbe non spendersi con la dovuta forza nel contrastare la politica iper espansiva di Draghi.



Il dollaro potrebbe rafforzarsi ulteriormente.

Il 2017 sarà anche l'anno di importanti appuntamenti elettorali in Europa: a marzo si voterà in Olanda, tra aprile e maggio in Francia, mentre a settembre sarà la volta della Germania; inoltre non si può escludere che in Italia si proceda ad elezioni anticipate.

In Olanda è prevista una forte affermazione della destra euroscettica che da sola non dovrebbe però raggiungere i numeri per governare, aprendo la strada ad una "grande coalizione". In Germania, sulla base dei sondaggi, non vi è il rischio che prendano il potere forze euroscettiche e la partita si giocherà fra socialdemocratici e cristiano-democratici. Questi ultimi risultano in testa nei sondaggi che anticipano quindi la probabile riconferma della signora Merkel nel ruolo di cancelliere.

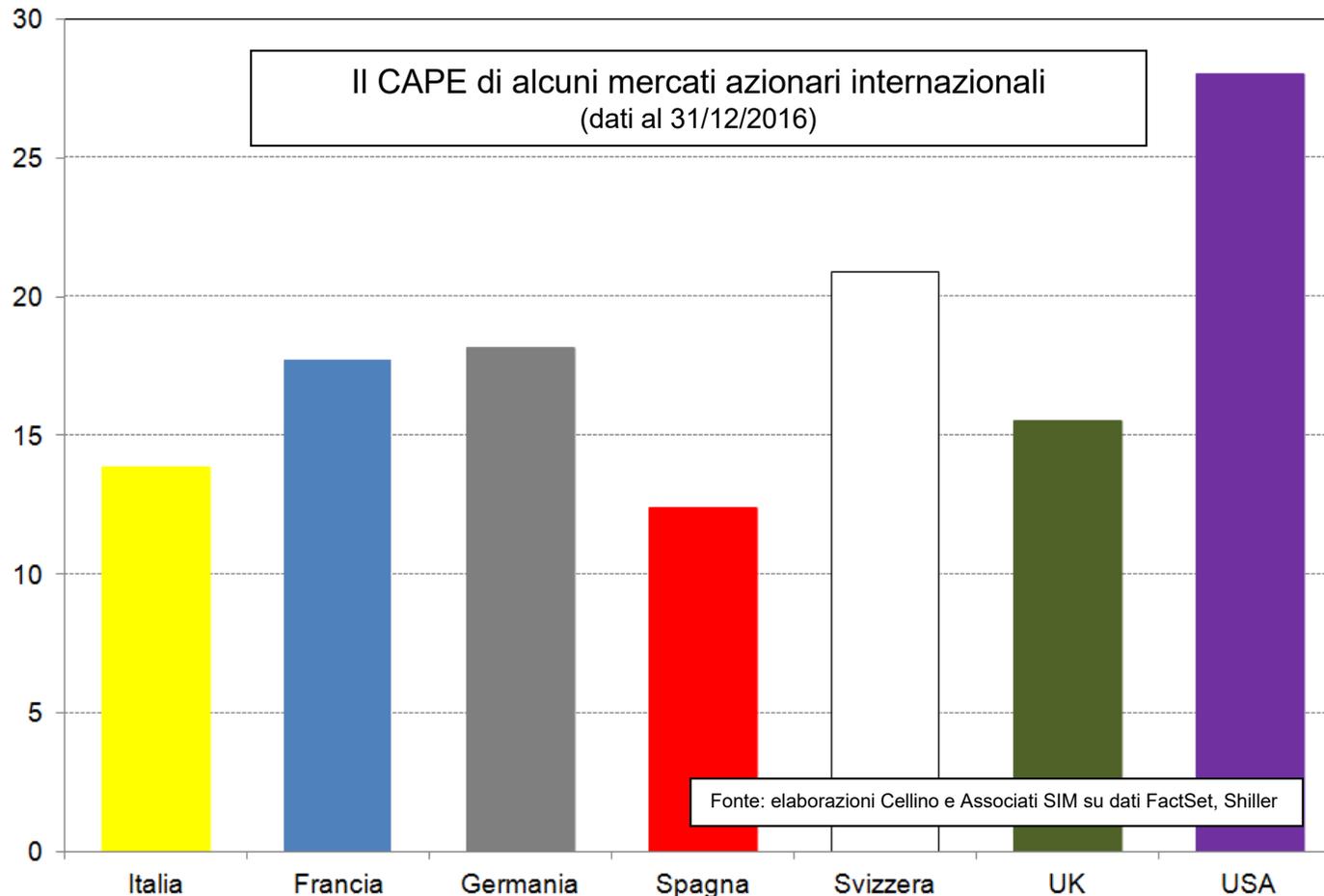
In Francia la situazione è più complessa: è infatti molto probabile che la signora Le Pen riesca ad arrivare al ballottaggio, anche se, a quel punto, dovrebbe risultare battuta.

Al riguardo delle elezioni vi è assai poco da dire, salvo che qualsiasi ipotesi di riforma dell'unione monetaria non potrà essere discussa prima che si conoscano i governi dei due più importanti Paesi dell'eurozona.

E' fin troppo evidente che la vittoria di un partito euroscettico in uno qualsiasi dei tre Paesi costituirebbe con ogni probabilità il primo passo verso il dissolvimento dell'euro.

L'augurio è che quelle che si terranno nel corso del 2017 siano le ultime elezioni alle quali si presentano, fra quelli più importanti, partiti nel cui programma è contemplata l'uscita dall'euro.

Perché questo accada, come detto, è indispensabile che l'eurozona si riformi profondamente, così come proposto da Stiglitz e dai tantissimi critici delle politiche di austerità.



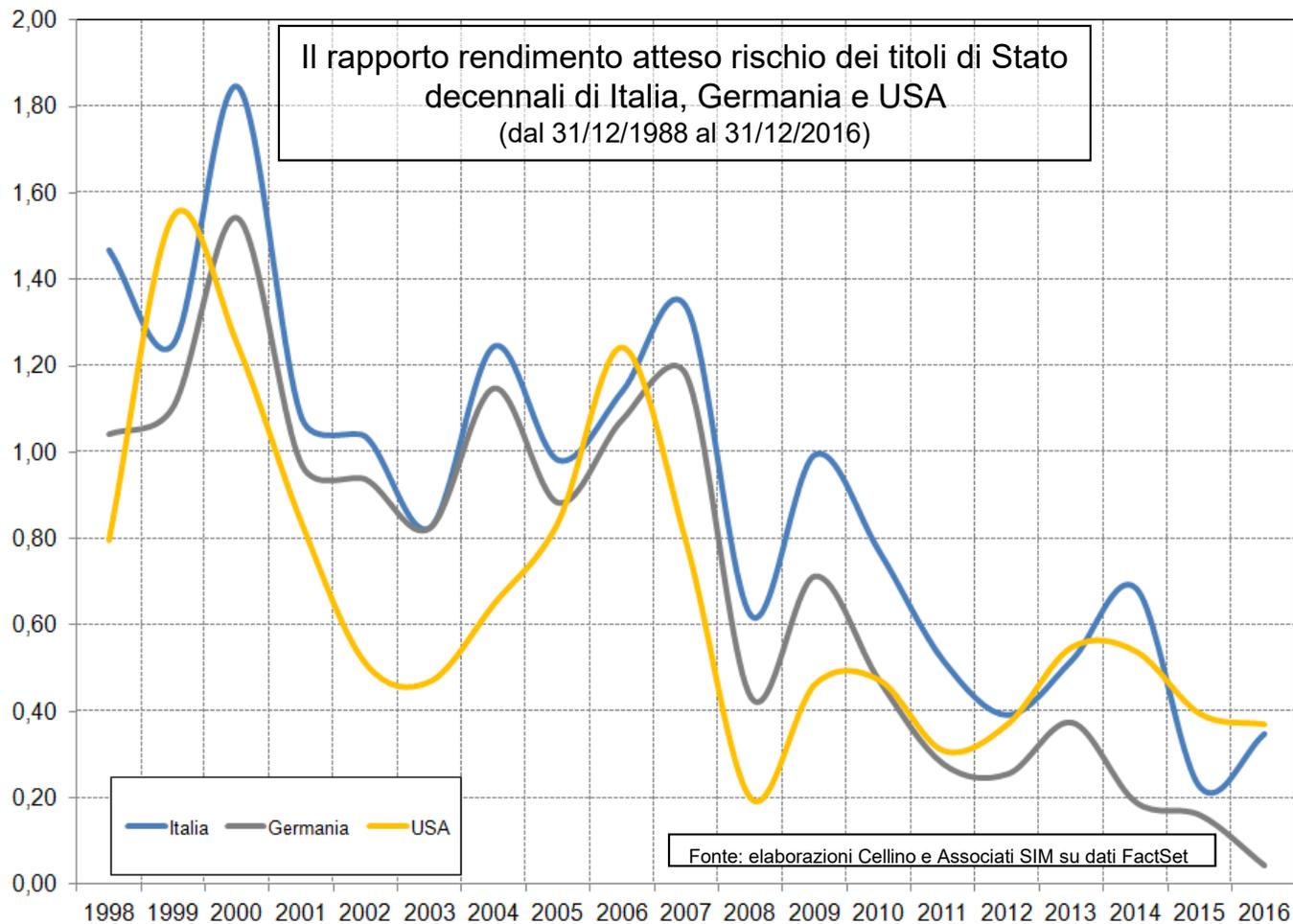
ad una stima dell'utile che può essere considerato «normale».

Lo stesso Shiller ha verificato che il CAPE tende ad oscillare attorno alla propria media per effetto delle variazioni del prezzo (e non dell'utile, come avverrebbe se l'ipotesi di efficienza del mercato fosse verificata), consentendo quindi di discriminare fra mercati sottovalutati e sopravvalutati, utilizzando come spartiacque il valore medio di 15.

Ciò detto, l'osservazione del grafico conferma la lettura dei mercati effettuata un anno fa (d'altro canto l'approccio in questione è di lungo periodo): il giudizio risulta quindi positivo per i mercati europei, con una preferenza per la periferia e il Regno Unito e con l'esclusione della Svizzera.

Le azioni americane risultano invece ancora piuttosto sopravvalutate.

Gli istogrammi rappresentati in figura misurano, per alcuni fra i principali mercati azionari internazionali, il CAPE, ossia il *Cyclically Adjusted Price Earnings*, indicatore ideato dal premio Nobel Robert Shiller che, rispetto al più comune rapporto Prezzo/Utili calcolato ponendo al denominatore gli utili correnti o quelli attesi, utilizza la media degli utili degli ultimi 10 anni. Questo aggiustamento consente di ottenere un valore dell'utile che tenga conto sia degli anni particolarmente favorevoli, sia di quelli negativi, giungendo così



Il grafico rappresenta, per ciascun emittente ed in ogni anno, il rapporto fra il rendimento atteso (o rendimento a scadenza) di un titolo decennale ed il suo rischio (misurato dalla volatilità a 12 mesi registrata in quel momento dai rendimenti di quei titoli di Stato). Tanto maggiore è il rapporto, tanto maggiore è l'appetibilità dell'investimento, poiché il rischio sostenuto è fronteggiato da un rendimento adeguato: viceversa, un livello basso implica una scarsa remunerazione del rischio.

Come si può constatare, gli indicatori sono sui minimi degli ultimi anni, segno che i rendimenti obbligazionari, che un po' ovunque hanno raggiunto livelli estremamente contenuti, non sono più sufficienti a remunerare il pur basso livello di rischio cui espongono gli investitori.

Semplificando con un esempio:

il rendimento atteso annuo delle obbligazioni è talmente basso da poter essere messo a repentaglio dalle oscillazioni di prezzo di una sola giornata.

Siamo forse giunti all'"eutanasia del rentier" auspicata da Keynes, che vedeva nelle rendite un freno allo sviluppo dell'economia capitalista?

E' presto per dirlo, ma quel che è sicuro è che, operativamente, per riuscire ad ottenere un rendimento positivo dal mercato obbligazionario nel 2017 si dovrà far ricorso a tutti gli strumenti che questo offre (obbligazioni corporate, high yield, denominate in valute estere, convertibili etc.).

Asset Allocation azionaria internazionale

Paese	Giudizio
Europa	POSITIVO
Giappone	NEUTRALE
Paesi Emergenti	NEUTRALE
USA	NEGATIVO

Fonte: Cellino e Associati SIM

Anche quest'anno l'asset allocation internazionale privilegia il mercato europeo: la scelta deriva sostanzialmente dalla sottovalutazione emersa dall'analisi del CAPE presentata nelle pagine precedenti. Confermiamo l'abbinamento fra eurozona e Regno Unito, volto ad escludere mercato svizzero, ancora piuttosto caro.

Il giudizio è negativo per il mercato americano, decisamente sopravvalutato, mentre diventa neutrale (da negativo) per il Giappone, considerato il venir meno dei timori di un rallentamento cinese fuori controllo. Il giudizio sui Paesi Emergenti rimane neutrale, in bilico fra le attese di ripresa per le economie emergenti e il rischio delle politiche protezionistiche promesse da Trump.

Asset Allocation azionaria Italia

Azione	Settore	Peso
Assicurazioni Generali	Assicurazioni	10,0%
FCA	Auto	7,5%
Banco BPM	Banche	3,0%
Intesa Sanpaolo	Banche	10,0%
UBI Banca	Banche	3,0%
Unicredit	Banche	7,5%
Autostrada TO-MI	Industriali	5,0%
CNH	Industriali	5,0%
Fincantieri	Industriali	5,0%
Leonardo Finmeccanica	Industriali	5,0%
ENI	Petrolifero	15,0%
SAIPEM	Petrolifero	4,0%
Telecom Italia	Telecomunicazioni	7,5%
ENEL	Utilities	12,5%

Fonte: Cellino e Associati SIM

Il portafoglio consigliato per il mercato azionario italiano è selezionato sulla base di una logica *bottom up*, che privilegia i titoli maggiormente sottovalutati secondo un modello di valutazione fondamentale.

A parte l'uscita di Buzzi, sostituita da Fincantieri, l'impianto del portafoglio è sostanzialmente immutato.

Gli aspetti salienti che caratterizzano l'asset allocation sono **soprattutto il sovrappeso sui settori: industriali, petroliferi, telefonici e, in misura minore, banche.**

In particolare, per il titolo Unicredit, segnaliamo una posizione di leggero sovrappeso rispetto all'indice FTSE MIB e l'intenzione di aderire integralmente al prossimo aumento di capitale per mantenere tale sovrappeso.

Ulteriori idee per l'investimento

Come detto, il 2017 e gli anni successivi saranno attraversati da mutamenti strutturali non indifferenti, frutto delle novità apparse sulla ribalta internazionale nel corso del 2016.

Si pensi all'elezione di Trump, alle solide previsioni di crescita per l'economia USA che sono frutto delle politiche di spesa promesse dal neopresidente, ma che, come evidenziato, rischiano di non irradiarsi all'esterno sotto forma di crescita "importata" perché, oltre alla spesa pubblica, Trump ha promesso il protezionismo.

Come approfittare di questa opportunità senza esporsi alle azioni americane, oggettivamente troppo care?

Un'idea interessante potrebbe consistere nel selezionare, fra le ancora numerose azioni europee sottovalutate, quelle maggiormente esposte, in termini di fatturato, all'economia USA, facendo attenzione ad individuare quelle che, oltre a vendere, producono anche negli USA.

Inoltre, questo approccio consente di investire in titoli europei che dovrebbero risultare meno penalizzati da un'eventuale crisi nell'eurozona. **Interessanti, a quest'ultimo fine, oltre alle società particolarmente esposte verso gli USA, anche quelle con significative quote di esportazioni verso i Paesi Emergenti.**

Guardando ai possibili effetti delle politiche di Trump, **potranno inoltre rivelarsi profittevoli i settori difesa ed energia, sia europeo sia americano.**

Per quanto attiene la Brexit, se questa porterà ad un esodo di aziende dal Regno Unito all'eurozona è presumibile che tali imprese trasferiranno le proprie sedi, prevalentemente, in Francia e Germania.

Se il fenomeno dovesse rivelarsi consistente, la richiesta di locali adatti ad ospitare uffici potrebbe crescere al punto da influenzare positivamente le quotazioni immobiliari che, peraltro, in Germania risultano ancora relativamente basse.

Quindi, un'ulteriore idea potrebbe consistere nell'investire in società immobiliari, soprattutto quelle maggiormente attive nell'ambito degli immobili destinati ad uso lavorativo.

La presente pubblicazione è stata prodotta dall'Ufficio Studi della Cellino e Associati SIM S.p.A. nell'ambito della propria attività di ricerca in materia di investimenti, è indirizzata ad un pubblico indistinto e viene fornita a titolo meramente informativo. Essa non costituisce attività di consulenza da parte della Cellino e Associati SIM S.p.A. né, tantomeno, offerta o sollecitazione ad acquistare o vendere strumenti finanziari. I dati utilizzati per l'elaborazione delle informazioni ivi riportate sono di pubblico dominio e sono considerati attendibili, tuttavia la Cellino e Associati SIM S.p.A. non è in grado di assicurarne l'esattezza. Tutte le informazioni riportate sono date in buona fede sulla base dei dati disponibili, ma sono suscettibili di variazioni anche senza preavviso in qualsiasi momento dopo la pubblicazione. I dati per i quali non è indicata una fonte sono frutto di valutazioni effettuate dalla Cellino e Associati SIM S.p.A. Si declina ogni responsabilità per qualsivoglia informazione esposta in questa pubblicazione. Si invita a fare affidamento esclusivamente sulle proprie valutazioni delle condizioni di mercato nel decidere se effettuare un'operazione finanziaria e se essa soddisfa le proprie esigenze. La decisione di effettuare qualunque operazione finanziaria è a rischio esclusivo dei destinatari della presente informativa. La Cellino e Associati SIM S.p.A., suoi soci, amministratori o dipendenti possono detenere ed intermediare titoli delle società menzionate e, più in generale, possono avere uno specifico interesse e/o un conflitto di interesse riguardo agli emittenti, agli strumenti finanziari o alle operazioni oggetto della pubblicazione.

La Cellino e Associati SIM S.p.A. è un soggetto autorizzato dalla Consob alla prestazione dei servizi di investimento di cui al Testo Unico della Finanza.

Cellino e Associati SIM S.p.A. • Via Cavour 21 - 10123 TORINO • Tel. +39 011 540327 (10 linee) Fax +39 011 530483 • Reg. Imprese - C.F./P. IVA: 08473090010
Cap. Soc. euro 1.500.000 i.v. • Sito web: www.cellinoassociatisim.it • E-mail: info@cellinoassociatisim.it • PEC: cellinosim@legalmail.it
REA n. 975594 della C.C.I.A.A. di Torino • Iscrizione albo SIM n. 211 Delibera Consob n. 13900 del 21.01.2003 • Aderente al Fondo Nazionale di Garanzia