

Casa dolce casa, da asset illiquido a bene rifugio

di **Christian Martino**

Da asset illiquido a bene rifugio. La casa degli italiani, a causa delle restrizioni per fermare il contagio del coronavirus, è diventata un vera e propria tana dove famiglie, coppie e single si proteggono dalla pandemia.

Cambia quindi la funzionalità della nostra abitazione, diventata ufficio per lo smart working, scuola per i ragazzi, ma anche palestra dove perdere i chili presi dopo le laboriose e succulente pietanze mai preparate prima. In casa ci siamo riscoperti grandi chef, pasticceri e fornai: le vendite di farina sono aumentate del 185%, quelle di lievito del 122%. Cambia il nostro modo di relazionarci con le mura domestiche. Marzo è stato il mese delle grandi pulizie di primavera, con un balzo del 50% del consumo di detersivi per superfici. È stato sanificato di tutto, tappeti, armadi, divani, librerie, cassettoni. Non ultimo, la casa è diventata il centro della nostra vita sociale, che si vive su whatsapp, zoom, houseparty e su altre mille applicazioni a portata di tutti, nonni e nipoti. App sempre esistite e mai considerate che in queste settimane ci hanno permesso di stare in contatto con amici e parenti lontani e che, paradossalmente, ora chiamiamo molto più di prima.

È fuori di dubbio che il coronavirus abbia cambiato il valore emotivo che attribuiamo alla nostra casa, diventata il centro della nostra vita.

» pag 3

ALL'INTERNO

IL MATTONE

Quanto vale dopo Covid-19
Dezza » pagina 11

PATRIMONI

I rischi dell'effetto leva
Incorvati » pagina 17

ANALISI TECNICA

Oro in forte volatilità
Gennai » pagina 19

INTERVISTA AL GESTORE

Pramerica Sgr punta su Sap
Della Valle » pagina 20

CONTROVERSIE FINANZIARIE - I DATI DELL'ACF

Investimenti in sicurezza se i primi passi sono corretti

Criscione > PAG. 9

OSSERVATORIO SULLA FINANZA SOSTENIBILE

Lombardia la primo posto per trasparenza nell'Esg

D'Angerio > PAG. 15

POSTE DEL RISPARMIATORE. CLIENTE UNICREDIT RECLAMA PER I TEMPI DI RIMBORSO DEL VITA > PAG. 12

ILLUSTRAZIONE DI STEFANO PIETRAMALA

A CACCIA DI CONTANTI

CERCASI LIQUIDITÀ: ISTRUZIONI PER L'USO

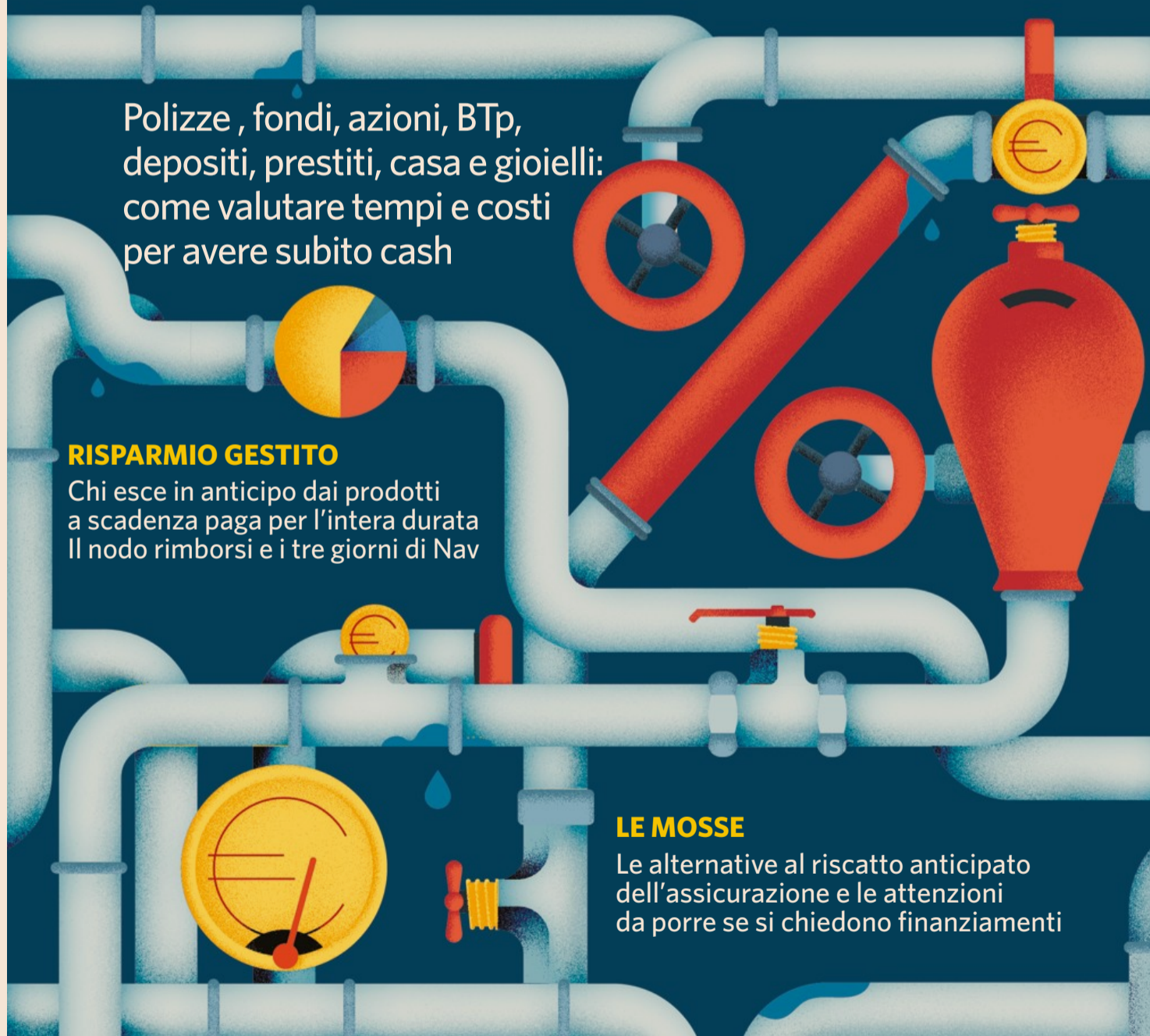
Polizze, fondi, azioni, BTp,
depositi, prestiti, casa e gioielli:
come valutare tempi e costi
per avere subito cash

RISPARMIO GESTITO

Chi esce in anticipo dai prodotti
a scadenza paga per l'intera durata
Il nodo rimborsi e i tre giorni di Nav

LE MOSSE

Le alternative al riscatto anticipato
dell'assicurazione e le attenzioni
da porre se si chiedono finanziamenti

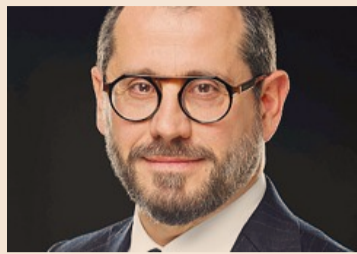


STRUMENTI PER INVESTIRE

IL GESTORE DELLA SETTIMANA

FABRIZIO FIORINI
(PRAMERICA SGR)

Vice Dg e resp. investimenti



Fa il suo ingresso in Pramerica Sgr nel febbraio 2018 in qualità di Chief Investment Officer, alla guida di un team di investimento di oltre 50 professionisti di comprovata esperienza, con oltre dieci anni di permanenza media

nella società. Vanta un'esperienza ventennale nel settore del risparmio gestito maturata in Aletti Gestielle Sgr, dove dal 2011 ha ricoperto la carica di responsabile degli investimenti dopo aver svolto il ruolo di responsabile del comparto

obbligazionario. Ha iniziato la sua carriera nel 1995 in Caboto Holding SIM, nell'ambito delle attività di consulenza a istituti bancari. Si è laureato in Economia presso l'Università di Modena nel 1994.

«Seguo con attenzione Sap, una società leader»

«Si avvantaggerà di maggiori investimenti per la necessità aziendali di gestione in remoto dei business»

Isabella Della Valle

Le ultime azioni delle banche centrali in primis Fed e Bce, sono sufficienti o pensa che possano fare di più?

La prima considerazione da fare è che non possiamo chiedere alle Banche Centrali di risolvere il problema - essendo un problema di tipo sanitario - ma possiamo aspettarci che agiscano per evitare che i mercati finanziari si avvino sul loro stessi. Dopo una naturale correzione dei mercati, per il problema economico conseguente le misure anti Covid-19, bisogna evitare che si inneschi un circolo vizioso tale per cui i mercati stessi creino un problema all'economia. Se valutiamo le azioni delle Banche Centrali alla luce di ciò, allora la risposta è sì, le loro azioni per ora sono sufficienti o, quantomeno, lo sono diventate dopo risposte iniziali insoddisfacenti.

Alcuni studi indicano una possibile flessione del Pil globale fino all'8% a causa del virus. Cosa e come vede la ripresa quando la pandemia sarà risolta?

I dati dei vari studi sono disomogenei e questo genera confusione: a volte si fa riferimento al dato del trimestre altre al dato per l'intero anno. Il dato dell'8% è verosimile se si fa riferimento ai soli primi due trimestri; verosimile anche se riferito all'intero 2020, ma solo se si parte dall'assunto che l'attuale chiusura delle attività nei Paesi Sviluppati continui sino a fine anno. Con l'ipotesi di fondo che a partire dal terzo trimestre la situazione sanitaria migliori, il dato più corretto per ora, a mio avviso, è rappresentato da un Pil globale per il 2020 rispetto al 2019 che potrebbe scendere a valori vicini allo 0%, rispetto alle attese di inizio anno che erano del +3,3%.

Quali sono gli indicatori macro economici da guardare con più attenzione per comprendere meglio il sentiment in questa fase difficile dei mercati?

Gli indicatori economici che vedremo nei prossimi due mesi rischiano di essere fuorvianti perché fotografano una situazione di peggioramento delle condizioni eco-

nomiche che i mercati hanno già in gran parte scontato. Il sentiment dei mercati finanziari sarà guidato inizialmente dal fatto che si vedano reazioni concrete da parte dei governi al contenimento del virus e, in un secondo momento, dai dati sui contagi e sulla curva di miglioramento di essi; queste informazioni serviranno, infatti, come indicatore anticipatore della fiducia e della ripresa economica.

Lei gestisce anche una strategia absolute return. Pensa che queste strategie possano aiutare a proteggere i portafogli in situazioni così volatili come quella attuale?

Absolutamente sì: una gestione absolute return non deve seguire un benchmark e ciò permette al gestore di fare scelte non obbligate e secondariamente di valutare tra diverse alternative di asset finanziari, in funzione di un quadro di riferimento in cui gli orizzonti temporali si allungano per il fatto che il mandato principale del cliente è di creare ritorni positivi, con particolare attenzione alla preservazione del capitale rispetto a una assunzione continua di rischio.

Quali regioni e settori state guardando con maggiore interesse sia per la parte obbligazionaria, sia azionaria?

Sul mercato azionario i nostri recenti investimenti sono stati principalmente orientati verso Cina, Italia ed Europa: la logica che ci gui-

da è che i Paesi che per primi hanno affrontato il Covid-19 con serie misure di contenimento saranno i primi ad avere visibilità sui tempi di uscita dalla crisi economica. Privilegiamo investimenti in tutte quelle aziende attente ai temi della sostenibilità ambientale e sociale (Esg). Queste saranno le prime a beneficiare, da un lato, del rientro degli investimenti sull'azionario e, dall'altro, del forte impulso che - post-virus - ipotizzo ci sarà verso consumi di beni e servizi che contribuiscono a migliorare la vita personale (ad esempio tecnologia, trasmissione dati) e la sua qualità (farmaceutici, diagnostica, lusso, utilities e rinnovabili).

Per la componente obbligazionaria i Paesi su cui preferiamo investire sono Usa e Italia: privilegiamo i Treasury Usa perché i rendimenti sono ancora positivi e l'intervento della Fed li terrà bassi a lungo; riteniamo interessanti i Btp perché la disponibilità della Bce, nonché l'idea di un Eurobond, sono tutti fattori a favore di una riduzione dello spread dell'Italia. Relativamente ai settori poniamo interesse nella parte corporate, in particolare per titoli con rating BBB e BB, evitando invece i rating più bassi.

Restando in tema di obbligazioni quali emissioni sono da preferire in questo momento e perché?

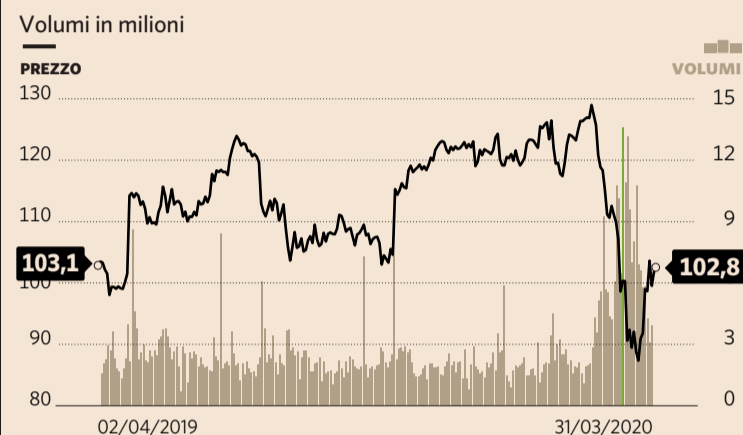
Il Btp decennale al momento offre interessanti ritorni, come anche alcuni titoli subordinati bancari (in particolare Tier 2), le cui attuali valutazioni non tengono conto del migliorato stato patrimoniale delle banche, nonché del fatto che l'attuale crisi è diversa da quella finanziaria che le penalizzò nel 2008, come diversa è la disponibilità dell'Europa a ragionare in termini di un unico sistema bancario europeo.

Mi può indicare quali sono tra le società quotate quelle che reputa più interessanti?

Tra le aziende che guardiamo con attenzione: Sap, leader nei software gestionali si avvantaggerà dei maggiori investimenti delle aziende sensibilizzate dalla recente esperienza del Covid alla necessità di gestione e controlli in remoto dei loro business; Worldline, società attiva nei sistemi di pagamento digitali, altro sviluppo di cui la recente crisi ha sottolineato l'importanza; Edp utilities sempre più attenta allo sviluppo delle rinnovabili, che ha lavorato con successo al miglioramento dell'efficienza operative e della generazione di cassa.

Sap

ANDAMENTO E VOLUMI



Il titolo Sap sta attraversando una fase discendente in linea con le tensioni sull'intero mercato azionario. Il titolo, dopo aver toccato un massimo in area 130 euro nella seconda parte di febbraio, è stato interessato da un'ondata di vendite che ha portato l'azione a violare il supporto in area 104 dove aveva realizzato un doppio minimo tra agosto e ottobre dello scorso anno. Nelle ultime

sedute i valori si sono attestati poco sotto area 100. Il titolo resta ancora a distanza dai minimi del dicembre 2018 (86 euro) e come tutto il comparto tecnologico in questa fase sta mostrando una maggiore resilienza. Per dare un primo impulso positivo è necessario che i prezzi si riportino sopra i minimi dello scorso anno e possano tornare sopra area 104.

(A cura di Andrea Gennai)

I COMPARABLE

SOCIETÀ	CAPITALIZZAZIONE AL 31/3/2020 (MN €)	EPS 2020	P/E 2020	P/E 2021	P/SALES 2020	CONSENSUS DI MERCATO
SAP	126.290	5,42	19	16,9	4,3	Overweight
Microsoft (*)	1.199.550	5,63	28	25,3	8,5	Buy
Oracle (*)	152.413	3,87	12,5	11,6	3,8	Overweight
Sage Group (\$) (+)	6.454	0,29	20,6	19	3,3	Hold
Salesforce.com (*) (#)	128.862	3,15	45,7	36,7	6,2	Buy

(*) milioni di \$; (\$) milioni di £; (*) chiusura esercizi 30/6/2020 e 2021; (°) chiusura esercizi 31/5/2020 e 2021; (+) chiusura esercizi 30/9/2020 e 2021; (#) chiusura esercizi 31/1/2021 e 2022; (Eps) = utile per azione; (P/E) = rapporto prezzo su utile; (P/Sales) = rapporto prezzo su ricavi.

FONTE: elaborazione Analisi Mercati Finanziari su dati Factset

Il gruppo tedesco Sap è leader mondiale nella fornitura di soluzioni software gestionali per le imprese, in particolare Erp, sempre più spesso in modalità cloud.

Nell'esercizio 2019 ha conseguito ricavi in crescita dell'11,5% a 27.553 milioni (+38,9% a 6.933 milioni per il segmento Cloud), mentre l'ebit e l'utile netto sono scesi del 21,6% a 4.473 milioni e del 18,7% a 3.321 milioni. Non

esistono gruppi quotati perfettamente comparabili a Sap che, comunque, al momento presenta multipli P/e stimati per il 2020 e il 2021 inferiori a quelli dei principali competitor con l'eccezione di Oracle. Il multiplo P/Sales stimato per il 2020 è inferiore alla media del campione, pari a 5,4 volte. Il consensus non è uniforme e il giudizio più favorevole viene espresso su Microsoft e Salesforce.com.

Il confronto

Base 31/03/2017 = 100

