Come investire sul ritorno dell'Europa

Negli ultimi tre mesi i nostri listini sono saliti più di quelli Usa e le aspettative sugli utili sono buone, nonostante le minacce geopolitiche. Tre portafogli a tema

di PIEREMILIO GADDA

Se la vecchia Europa riuscisse a tenere testa in Borsa ai giganti tecnologici di Wall Street? È più che una semplice suggestione. Sebbene negli ultimi anni il paniere americano — quello tech in particolare — abbia accumulato una distanza siderale rispetto ai listini continentali, da qualche tempo il vento pare soffiare nella direzione opposta: da fine novembre, infatti, l'Euro Stoxx Europe 50 guadagna il 14,8%, oltre quattro volte il corrispettivo indice statunitense. A un anno, i migliori fondi hanno conseguito un ritorno tra il 24 e il 28% (vedi *tabella*).

Il ritrovato slancio delle borse europee, per altro, poggia su numerosi argomenti, che rendono il recupero meno effimero di quanto si possa credere. Partiamo dal quadro macroeconomico: è vero che l'America corre molto più veloce dell'Europa. Ma quest'ultima nel 2025 dovrebbe accelerare marginalmente, dallo 0,7% allo 0,9%. Al contrario, il Pil Usa è destinato a frenare da 2,8% al 2,2%. Non solo. Lo sprint degli utili sarà, secondo le attese, molto più marcato in Eurozona (+7,2%, dopo una contrazione del 2,7% nel 2024) rispetto agli Stati Uniti, dove ci si aspetta un'espansione dei profitti in linea con lo scorso anno, 12,2%. Bisogna considerare altri fattori: «A dicembre l'Europa era ancora fuori dai portafogli, adesso l'esposizione sta aumentando», osserva Marco Piersimoni, co-head Euro multi asset di Pictet am.

Il dato emerge chiaramente anche dall'ultimo sondaggio condotto da Bofa tra i grandi gestori: l'allocazione a favore dell'Eurozona è cresciuta di oltre il 10%, la rotazione di portafoglio più accentuata, tra tutte. «Le valutazioni relative avevano raggiunto livelli estremi, anche tenendo conto della diversa composizione degli indici, con le borse europee che scambiavano a sconto del 35/40% rispetto a quella americana», argomenta Piersimoni.

Il mercato, al tempo stesso guarda con indulgenza al rischio di un'esplosione delle tensioni commerciali. «I dazi arriveranno — premette Carlo De Luca, responsabile asset management di Gamma cm — ma i dietrofront su Messico e Canada dimostrano che Trump usa certe minacce come strumento negoziale». Poi c'è il fattore Cina: «Da una parte, i consumi sembrano essere meno deboli di quanto previsto. Dall'altra parte, l'improvvisa ribalta conquistata dalla startup DeepSeek e dal suo modello d'intelligenza artificiale, apparentemente molto meno caro eppure in grado di competere con i software americani, «ha modificato radicalmente il sentiment verso la Cina», dice Piersimoni. Se la fiducia e i consumi ripartono, l'Europa ne sarà tra i principali beneficiari, essendo Pechino il secondo partner commerciale dell'Unione, dopo gli Usa.

Ecco le ipotesi, dalla più ottimista alla meno rosea. In tutte le ricette un mix di azioni e reddito fisso dei vari paesi dell'Ue

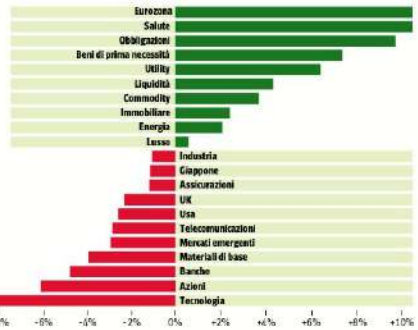
Il nodo dei conflitti

Infine, l'Ucraina. «Oggi sembra essere la chiara volontà da parte di Trump di porre fine alla guerra», rileva De Luca. Il modo in cui il processo negoziale si sta sviluppando, con la sostanziale esclusione di Zelensky e dell'Ue, è ritenuto inaccettabile da molti. Ma gli investitori spesso guardano in modo asettico all'evoluzione dello scenario, per cui la fine del conflitto rappresenterebbe di per sé una buona notizia: «questo aspetto ancora non è incorporato nei prezzi: porterebbe a una riduzione delle quotazioni dell'energia, a un ridimensionamento ulteriore dell'inflazione, a nuovi flussi di capitale da parte degli investitori che ancora rimangono alla finestra — annota il gestore di Pictet am —. L'insieme di queste leve potrebbe dare nuova linfa al rally».

Non stupisce che, secondo i gestori interpellati da Bofa nella survey, l'Euro Stoxx sia ora l'indice con maggiori probabilità di vincere la gara delle performance nel 2025: la pensa così il 22% dei money manager, contro il 18% di chi punta sul Nasdaq. Quanto valore possono esprimere le azioni europee nel corso dell'anno? A 12 mesi Goldman Sachs stima un guadagno dell'8,4%, superiore al 7,6% previsto sull'S&P500. Bisogna però fare bene i conti, perché nello stesso arco di tempo, il dollaro sembra destinato ad apprezzarsi del 7,4% sulla moneta unica. Per un investitore europeo che oggi acquista America senza copertura dal rischio cambio equivarrebbe a un ritorno del 15%, calcolato in euro, a un anno. In ogni caso, molti nodi restano aperti: «I fattori a favore che abbiamo preso in esame potrebbero trovare conferma rapidamente o essere smentiti», ricorda Piersimoni. Accanto allo scenario di base, quindi, occorre prendere in esame un quadro ottimistico e uno sfavorevole che presuppongo scelte di portafoglio differenti.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

La rotazione
Come sta cambiando il posizionamento dei gestori secondo il sondaggio mensile di Bofa



Le stime
Le previsioni sui rendimenti 2025. Dati aggiornati al 17 febbraio 2025
*esclusi Giappone

Indice	Mercato	Livello attuale (punti)	Previsioni rialzo/ribasso 3 mesi	6 mesi	12 mesi
Topix	Azioni Giappone	2.759	8,9%	9,1%	13,0%
Stoxx Europe 600	Azioni Europa	552	2,2%	4,9%	8,4%
Msci Asia-Pacific Ex-Japan	Azioni Asia*	593	-1,8%	1,7%	8,3%
S&P 500	Azioni Usa	6.115	0,1%	3,7%	7,6%
Euro/dollaro	Cambio euro dollaro	1,05	-4,8%	-7,7%	-7,7%

Fonte: Goldman Sachs

Il sorpasso
Il confronto tra l'andamento dell'indice europeo e quello americano dal dal 29 novembre al 19 febbraio 2025

La top ten
I migliori fondi azionari europei. Dati aggiornati al 18 febbraio 2025

Nome	Isin	Asset Manager	Rendimento 2025	1 anno	3 anni	Costi correnti
Mirabaud Discovery Europe Ex-UK	LU1708681368	Mirabaud AM (Europe)	9,81%	28,77%	16,02%	1,08%
Brandes European Value	IE0031574977	Brandes Investment Funds	7,71%	27,03%	46,17%	0,90%
JPM Europe Strategic Value	LU0129445192	JPMorgan AM Europe	10,21%	26,97%	35,26%	0,95%
DNCA Invest Value Europe	LU1278539082	Dnca Finance	9,88%	26,65%	34,02%	2,11%
UBS (Lux) KSS European Eq. Value Opp.	LU0153925689	UBS Asset Mgmt (Europe)	11,45%	26,28%	33,23%	1,83%
Fidelity European Larger Cos.	LU0318939765	Fidelity International	8,13%	26,13%	29,61%	1,08%
Fidelity European Growth	LU0936577302	Fidelity International	8,14%	25,96%	30,49%	1,04%
M&G (Lux) European Strategic Value	LU1670707527	M&G Luxembourg	9,00%	25,29%	38,25%	1,09%
JPM Europe Equity Plus	LU1504077964	JPMorgan AM Europe	10,13%	25,05%	41,06%	1,33%
DNCA Value Europe	FR0010058008	Dnca Finance	9,69%	24,96%	34,25%	2,40%

Fonte: ITDAweb elaboration

La guerra commerciale
Le economie europee più esposte ai dazi Usa, il peso dell'export verso l'America calcolato come percentuale sul Pil

Fonte: IMF, Haver Analytics, Nomura

Scenario base

Lusso francese, piccole taglie e bond societari brevi

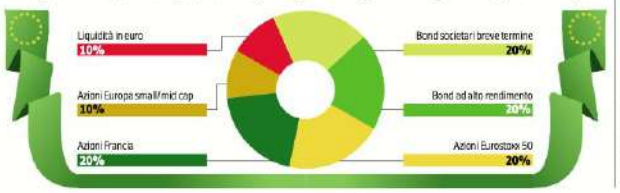
Ci sono portafogli ancora molto scarichi di Europa, soprattutto sulla parte azionaria. Basti pensare che l'indice di riferimento per i mercati azionari dei Paesi sviluppati, l'Msci World, è dominato da Wall Street, con un peso del 73,6%. Il mercato europeo meglio rappresentato è quello francese, che vale un'esposizione del 2,6%. La Borsa di Parigi, tra l'altro, è tra le favorite, secondo gli esperti interpellati da *L'Economia* del *Corriere*, perché molto ben posizionata per cavalcare un rimbalzo dei consumi cinesi.

«Il Cac 40 è un modo facile per prendere posizione sul settore del lusso europeo, che è fortemente correlato alla domanda dell'Estremo Oriente», rileva Marco Piersimoni, co-head euro multi asset di Pictet am. Tra i primi 10 titoli del paniere d'Oltralpe si trovano, ad esempio, nomi come Lvmh (Louis Vuitton Moët Hennessy), Essilorluxottica e Hermes, che da soli valgono oltre il 18% dell'intero indice di Borsa francese. Un portafoglio adatto a puntare sull'Europa potrebbe includere anche un po' di small e mid cap, favorite in caso di miglioramento della dinamica economica interna: un'ipotesi collegata anche al possibile esito del voto in Germania (vedi più nel dettaglio l'articolo qui sotto).

La componente obbligazionaria potrebbe essere suddivisa tra bond societari di buona qualità, con una scadenza breve, e un po' di emissioni ad alto rendimento (e alto rischio, in questo caso, mitigato da uno scenario macroeconomico relativamente favorevole), più un po' di liquidità in euro. «Non vedo eccessi di indebitamento da parte di famiglie e imprese — conclude Piersimoni — il credito è solido benché i differenziali di rendimento siano poco generosi».

P. Gad.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Scenario positivo

Dalla scommessa sulla Borsa tedesca alle obbligazioni bancarie

La Cina che aumenta il passo. La fine della guerra in Ucraina. Tensioni commerciali in aumento, sì, ma senza traumi. E una Germania che torna a spendere, dopo il voto di ieri. Sarebbe un allineamento di astri particolarmente favorevole per le Borse europee. Secondo Marco Piersimoni, co-head Euro multi asset di Pictet am, a beneficiarne sarebbe soprattutto la Germania, e in particolare le piccole e medie aziende tedesche, che sono rimaste molto indietro e sono pronte a cavalcare una ripresa della spesa pubblica.

Secondo gli analisti, l'esito più probabile delle elezioni anticipate è una grande coalizione tra i conservatori della Cdu/Csu e il Partito socialista o i Verdi: un'ipotesi che aprirebbe la strada alla creazione di un fondo per la difesa e le infrastrutture o a una riforma del freno al debito, il vincolo del pareggio di bilancio scritto nella Costituzione tedesca, accanto a una riduzione graduale del carico fiscale sulle imprese e misure per abbassare i prezzi dell'elettricità.

Non è un caso se il paniere ipotizzato dagli esperti per guadagnare in uno scenario favorevole per l'Europa contiene molta Germania. È vero che il settore automobilistico non gode di buona salute, sia per la competizione sempre più agguerrita della Cina, sia per il rischio dazi. Ma l'automotive e la componentistica valgono solo il 6,8% dell'indice di riferimento a Francoforte. Il portafoglio europeo adatto a cavalcare un quadro ottimistico potrebbe includere anche un po' di azioni del settore costruzioni e materiali di base, oggi molto a buon mercato e, sul fronte obbligazionario, titoli ad alto rendimento ed emissioni subordinate del settore bancario, che offrono un extra-rendimento rispetto ai titoli societari di buona qualità a fronte di un rischio ragionevole.

P. Gad.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Scenario negativo

In difesa con i titoli svizzeri, tra Novartis e Nestlé

Su dazi, Cina e Ucraina, la lettura del mercato oggi è relativamente favorevole — premette Marco Piersimoni, co-head Euro multi asset di Pictet am —. Ma potrebbe essere un errore». Le maggiori incognite riguardano probabilmente le tensioni commerciali: per adesso gli investitori prevedono un impatto negativo tra lo 0,2% e lo 0,3% sul Pil della zona euro, in caso di tariffe del 10% sulle importazioni europee (stima di Nomura), tutto sommato gestibile.

Ma l'amministrazione Trump potrebbe scegliere di battere i pugni più forte. «E l'Europa, in questo caso, dovrà essere brava a non innescare un'escalation di contro-dazi, perché questo farebbe aumentare l'inflazione», dice De Luca. Un'economia che rallenta anziché accelerare darebbe un segnale di allerta agli investitori.

In questo caso, Piersimoni immagina un portafoglio più scarico di azioni, con una preferenza per il listino svizzero, più difensivo: qui, tre titoli focalizzati su cura della salute (Novartis e Roche) e consumi di base (Nestlé), fanno da soli quasi metà dell'indice di riferimento (45%). A completare questo portafoglio contribuiscono un po' di azioni bancarie, «che continuano a mostrarsi solide e redditizie», argomenta Carlo De Luca, responsabile asset management di Gamma cm. «In generale — osserva De Luca — le grandi capitalizzazioni sarebbero in grado di resistere a un'economia in frenata, a maggior ragione in caso di soccorso dalla politica monetaria».

Infine, va considerato uno zoccolo duro di titoli di Stato a breve termine o liquidità: metà in euro, il resto in dollari, per sfruttare un possibile ulteriore indebolimento della moneta unica a favore del biglietto verde. C'è spazio anche per un po' di obbligazioni societarie di buona qualità.

P. Gad.

© RIPRODUZIONE RISERVATA