

Börse, cosa c'è dopo il rimbalzo

Dalle analisi di Landi (Nexta), Caironi (M. Lynch), Lombardo (Pioneer), Ricolfi (Nextam) e Verzelli (Bnp Paribas) emerge uno scenario in cui a spingere i listini è per ora solo la politica fiscale e monetaria Usa

DI ALESSANDRO CAROLLO

Molti segnali per essere ottimisti sul prosieguo del rialzo dei mercati azionari, ma nessuna motivazione decisiva per affermare che un nuovo ciclo stia iniziando. Questo è il leit motiv che è emerso dalle relazioni del convegno inaugurale dell'undicesima Settimana internazionale della Finanza, organizzata da Milano Finanza in collaborazione con ImiWeb. «Dove vanno i mercati, tra previsioni e illusioni» era il titolo del convegno, al quale si sono alternati in qualità di oratori alcuni tra i principali market maker di piazza Affari, Giovanni Landi, a.d. di Nexta (gruppo Intesa), ha descritto la cosiddetta «economia dell'insicurezza». Per lui, l'11 settembre e le due guerre-lampo che l'hanno seguito ha generato un nuovo paradigma: «Avete fatto caso che nessuno parla più del prezzo del petrolio in quanto tale? L'insicurezza ha portato all'esigenza di dominio delle fonti energetiche, tanto che ora è su questo, e non sul prezzo, che si incentra il dibattito». Secondo Landi, dopo l'Iraq è emerso un quadro di riferimento più intelligibile, in cui è preponderante la duplice politica fiscale espansiva degli americani, sia quella fiscale sia quella monetaria, accompagnata da un deprezzamento del dollaro del 40% in sette-otto mesi. Questa posizione americana non trova un contraltare in Europa, perché la Bce nelle sue decisioni non tiene conto sufficientemente (anche per vincoli statutarî, sostiene Landi) del fattore crescita, dovendo affrontare all'interno una situazione in cui in Spagna c'è una forte espansione accompagnata da inflazione mentre in Germania c'è un tracollo del mercato immobiliare che ha accentuato la paralisi economica. Ma a questo scenario si contrappongono segnali in un altissimo premio al rischio, una conformazione della curva rischio-rendimento, una crescita di alcuni investimenti come gli high-yield che non si è ripercossa sui listini azionari) che concorrono a indicare il ritorno di una moderata propensione delle famiglie a ripensare la componente azionaria del proprio portafoglio. «Attenzione: più che le valenze economiche, è l'irrazionalità a giocare qui un ruolo importante, come sempre nei periodi di incertezza» ha concluso Landi.

Corrado Caironi, direttore degli investimenti di Merrill Lynch, ha tracciato un quadro incoraggiante della situazione economica generale, arrivando a ipotizzare nella fine del 2003 l'inizio di un nuovo ciclo economico. La crescita dell'economia mondiale sarà del 3%, contro il

mentre l'Europa solo dell'1,5%, dal 2% previsto, così come il Giappone. Se quindi si può essere sereni sulla congiuntura, Caironi sottolinea le ragioni per non esserlo sul fronte dei mercati obbligazionari, soprattutto quello ame-



Nicola Ricolfi

ricano: secondo lo strategist della Merrill, sui titoli del tesoro americano si è gonfiata una bolla speculativa e il disallineamento dei prezzi con i dati del bilancio pubblico e dell'economia Usa fanno pensare a un prossimo forte ribasso. I titoli di stato europei non mostrano segnali altrettanto preoccupanti, «ma la circostanza per cui circa il 67% delle aziende europee darà un dividendo ai soci con un rendimento superiore a quello dei bond la dice lunga». Quanto ai bond emergenti e agli strutturati sul credito, per Caironi daranno ancora rendimenti interessanti ma hanno fatto già molta strada.

«La mia è un'analisi sull'idraulica dei mercati» ha esordito

Giordano Lombardo, «in quanto ciò che sta accadendo va interpretato con la logica dei vasi comunicanti». Gli scenari dei mercati sono infatti piatti, con rendimenti bassi per tutti gli investimenti. «ma piatti all'interno di un ottovolante». Per Lombardo ci sono elementi che propendono per una maggiore domanda di azioni, come l'aumento degli impieghi bancari da parte delle società, il mercato immobiliare forte, la forte discesa dei rendimenti delle obbligazioni. «Ma nelle ultime settimane, obbligazioni e azioni sono salite assieme: uno dei due sta sbagliando i conti». Le attese sulle azio-

ni, secondo Lombardo, non sono ancora giustificate appieno dagli andamenti aziendali, quanto da una mossa della Federal Reserve americana che ha preferito inondare di liquidità il sistema per evitare rischi di deflazione in America. Cosa che fa pensare che il dollaro continuerà la sua corsa al ribasso ancora per un po'. Ma le valutazioni delle aziende? «In questo momento non giustificano i corsi», sostiene Lombardo, «quanto piuttosto fissano dei paletti oltre i quali le borse non possono andare». Il direttore di Pioneer ha sottolineato come il fenomeno dei tassi d'interesse negativi per i sottoscrittori di titoli di stato italiani sia un fenomeno destinato ancora a permanere: da qui

la tendenza a dirigere gli investimenti dei loro clienti verso investimenti dal profilo di rischio e di rendimento leggermente superiori, ma il processo è solo agli inizi.

«Rispetto molto gli economisti, ma credo poco agli scenari che partono dall'alto: il mondo si guarda dal basso, ovvero partendo dalla qualità delle aziende» è stato l'esordio del direttore di Nicola Ricolfi, a.d. Nextam partners. Per lui, il quadro non è entusiasmante. Le aziende hanno migliorato i conti, ma a partire dalla seconda riga del bilancio, quella in cui cominciano i costi: il fatturato non è ancora aumentato in modo incoraggiante. «C'è tanta liquidità, concordo, e non c'è nulla di male se si fa carico della crescita delle borse, ma in questo momento è da sola». Per Ricolfi i mercati non incorporano attese irragionevoli, ma i primi cenni di



Giordano Lombardo

ripresa occorre siano seguiti da qualcosa di più robusto. Ricolfi non disprezza l'ipotesi di ritorni an-

nuali futuri delle azioni nell'ordine del 5-6%: «è in queste situazioni che il buon gestore si distingue da quello cattivo». E nega che ci siano settori favoriti piuttosto che altri: «non esistono settori maturi, ma aziende mature: all'interno di ogni settore ci sono storie di successo e di insuccesso, ed è alle prime che bisogna guardare».

Gianluca Verzelli ha infine tracciato un quadro dell'evoluzione del rapporto tra chi investe e chi gestisce patrimoni. «Occorre guardare con preoccupazione costante i disastri che ci siamo lasciati alle spalle, e interrogarci se i motivi che hanno portato all'impo-

verimento di tanti portafogli non abbiano effettivamente più a ripetersi». Per il direttore degli investimenti di Bnp Paribas è in atto un riavvicinamento degli investitori individuali nei confronti della borsa, ma esso deve avvenire «nell'ambito di una corretta profilazione delle caratteristiche del cliente: in molti casi questa necessità di ribilanciamento non esiste». Verzelli ha rimarcato come in media la classe dei gestori e dei banchieri privati sia migliore di quella di dieci anni fa, ma ora è cambiato anche il cliente, che ha che fare in molti casi con perdite irrecuperabili. Un ruolo centrale per Verzelli sarà quello di costruire reti di promotori e consulenti molto più propositiva e disposta ad ascoltare senza l'assillo della vendita. Anche perché «finora tutti in questo convegno abbiamo prospettato un periodo di lenta crescita dei mercati, e questo è salutare. Ma siamo proprio certi che che se seguisse una crescita più tumultuosa, l'industria del risparmio gestito non rifarebbe più gli errori di tre anni fa? È preparato il sistema a rispondere a una gestione non esasperata del cliente?» ha concluso Verzelli.

(riproduzione riservata)



Gianluca Verzelli



Corrado Caironi



Giovanni Landi



Un'immagine del convegno e dei relatori