

SCOMMESSA DEBOLE



Giulio Baresani Varini
Davide Cataldo
Filippo Di Naro
Massimo Fortuzzi
Emilio Franco
Carlo Gentili
Massimo Morchio
Mario Spreafico
Gianluca Verzelli

Azioni meno rischiose
dei bond, ma adesso
ci vogliono gli utili
Questo il verdetto
del Forum dei gestori
sulla Borsa d'estate
Ma le trimestrali Usa
danno da pensare



I partecipanti al Forum organizzato da Borsa & Finanza martedì 15 luglio. Da sinistra: Davide Cataldo (Pioneer Investments); Mario Spreafico (Banknord); Gianluca Verzelli (Bnp Paribas); Massimo Fortuzzi (AAA Bank); Massimo Morchio (Ras Asset Management); Carlo Gentili (Nextam Partners); Emilio Franco (Sanpaolo Imi Asset Management); Filippo Di Naro (Bpb Prumerica Global Inv.); Giulio Baresani Varini (Euroconsult).

Scommessa debole

Secondo Forum di B&F con nove fra i principali gestori. Verzelli: «Le azioni potrebbero avere ancora benzina nel serbatoio, anche se i fondamentali sono modesti». Fortuzzi: «L'elemento decisivo sulla direzione del trend è giunto con le parole di Greenspan che ha cancellato lo spauracchio della deflazione»

SIMONA CORNAGGIA
 ANNA MESSIA

Il primo Forum tra i grandi gestori di società italiane ed estere Borsa & Finanza l'aveva organizzato il 9 aprile, proprio mentre le tv di tutto il mondo trasmettevano l'ingresso dei primi tank Usa nel centro di Baghdad. Un punto di svolta quindi: per le piazze azionarie cominciava infatti il dopo Saddam. Allora, gli esperti invitati in redazione prevedevano per

Cataldo: «Lo scenario è favorevole all'equity perché c'è molto cash per sostenere il rialzo»

le Borse un rimbalzo nel breve, mentre per il futuro a dominare era l'incertezza. In effetti, dal 9 aprile i principali indici si sono apprezzati in modo significativo: gli americani Nasdaq e S&P500, per esempio, hanno registrato progressi, rispettivamente, del 28,8% e del 14,8%; in Italia il Mibtel ha guadagnato l'8,27%, mentre il tedesco Dax ha recuperato il 23,9%; sul versante asiatico, invece, il giapponese Nikkei ha realizzato un incremento del 20,8 per cento. A poco più di tre mesi, martedì 15 luglio, B&F ha organizzato un'altra tavola ro-

Giulio Baresani Varini
 amministratore delegato di Euroconsult sgr

Davide Cataldo
 direttore investimenti di Pioneer investments a Milano

Filippo Di Naro
 responsabile investimenti di Bpb Prumerica global investments sgr

BORSA & FINANZA

Massimo Fortuzzi
 amministratore delegato di AAA Bank

Emilio Franco
 responsabile del team di ricerca azionaria di Sanpaolo Imi asset management
Carlo Gentili
 consigliere e partner di Nextam partners sgr

Massimo Morchio
 responsabile investimenti di Ras asset management

Mario Spreafico
 responsabile investimenti di Banknord

Gianluca Verzelli
 direttore investimenti di Bnp Paribas banque privée

Nel sentiment poco è cambiato dal 9 aprile. E se la prosecuzione del rally delle Borse, sostenuta soprattutto da una forte liquidità e dalla politica della Fed, è un auspicio pressoché unanime, altrettanto unanime è il pensiero che per una ripresa stabile dei mercati occorrono i profitti aziendali. Che ancora non si vedono. Anche sul fronte obbligazionario la visione non è mutata: i tagli dei tassi sono agli sgoccioli o addirittura finiti, e le opportunità tra i bond scarseggiano. A meno di non orientarsi su corporate anche a basso rating, ma con rischio elevato. Ecco in dettaglio ciò che emerso dal forum che ha coinvolto nove tra i più influenti gestori italiani (**Giulio Baresani Varini, Davide Cataldo, Filippo Di Naro,**

Massimo Fortuzzi, Emilio Franco, Carlo Gentili, Massimo Morchio, Mario Spreafico e Gianluca Verzelli), quattro dei quali (Fortuzzi, Gentili, Morchio e Verzelli) avevano già partecipato all'appuntamento del 9 aprile.

Anzitutto, il rally dei mercati azionari è giunto al termine?

Verzelli. In piena ondata di trimestrali Usa la sfera di cristallo dovrebbe essere ancora più lucida. Dividerei il rally in due componenti, una più tecnica e l'altra più ponderabile, emotiva, psicologica. Se la corsa dei bond potrebbe davvero essersi esaurita, al contrario le azioni potrebbero avere ancora benzina nel loro serba-

toio, anche se i fondamentali sono modesti. Il timing è incerto. C'è voglia di tornare in Borsa, ma solo perché i rendimenti delle obbligazioni sono ai minimi termini. Dal punto di vista dell'analisi tecnica, i segnali sono buoni, anche se noi siamo tendenzialmente prudenti. Altra variabile positiva è la volatilità, che il mercato sembra avere disperso. Ma siamo in piena estate, che è tradizionalmente una stagione di mezzo.

Morchio. Rispetto al 9 aprile sono cambiate molte cose. Di là delle valutazioni

Gentili: «I mercati sono sottovalutati. Ma il ciclo dei tassi è vicino all'inversione»

micro e macroeconomiche, sono diverse le aspettative. Prima c'era una percezione più forte del rischio, mentre ora il futuro viene visto come più stabile e affidabile. La situazione psicologica è quindi quella giusta per ricostruire la ripresa. Ma quanto è già scontato e quanto no nelle valutazioni attuali? Credo che in quasi tutte le principali Borse mondiali ci siano buone occasioni e valore. La liquidità è abbondante, e ci sono le condizioni perché il miglioramento continui.

Cataldo. Sono d'accordo con Morchio. Lo scenario è infatti positivo per le azioni se



I consigli di Gianluca Verzelli
 Direttore degli investimenti di Bnp Paribas banque privée

	Paese	Prezzo al 17/7/03
ADVANCED MICRO DEVICES	Usa	7,32 dollari
ORACLE	Usa	12,06 dollari
AEGON	Olanda	10,39 euro
CARREFOUR	Francia	42,22 euro
LAFARGE	Francia	57,45 euro
SUEZ	Francia	13,90 euro
ENEL	Italia	5,42 euro
PIRELLI	Italia	0,39 euro
STM	Italia	19,79 euro

questi due fronti, difficilmente assisteremo a ulteriori apprezzamenti dei corsi sostenibili nel medio termine.

Spreafico. Concordo con la visione di Fortuzzi sulla politica della Federal Reserve e sul messaggio forte e rassicurante giunto dal suo presidente Alan Greenspan. C'è anche una partnership tra la Fed e l'amministrazione Bush che ha dato spinta alla ripresa. Sono positivo sul rally dei mercati azionari, mentre non vedo più spazi di crescita per le obbligazioni. Ma in questo momento mi sembra che siano più propensi a rischiare sull'equity gli imprenditori e non i risparmiatori.

Baresani Varini. Anche per me Bush è stato il re del rialzo dei mercati. Il suo obiettivo è infatti di arrivare alle elezioni presidenziali con una situazione economica migliore. Non credo che gli americani si lasceranno sfuggire di mano la situazione dei tassi. Certo non è un mercato che premia i fondamentali. Se si comprano per esempio azioni come Eni, Tim o Unicredit non si perdono soldi, ma si rischia di stare fuori dal rialzo. Il mercato è ancora malato, ma vuole vedere le cure, indipendentemente dal fatto che abbiano effetto. Anche la Bce, che prima dormiva, si è risvegliata. Le cure ci sono quindi tutte, gli effetti si vedranno un po' alla volta. Ora si attendono notizie positive dalle aziende statunitensi.

Fortuzzi. Sì, ma gli utili potrebbero anche non arrivare...
Baresani Varini. Secondo me i risultati trimestrali saranno buoni, altrimenti il profit warning sarebbero già arrivati. Ma bisogna vedere cosa succederà dopo.
Gentili. Quello che sta succedendo in America è tutto a favore dell'efficienza nel ciclo produttivo.

Fortuzzi. Io invece sono un po' meno ottimista di Gentili e Baresani.

In ambito azionario, quali sono i settori e i titoli da privilegiare?

Di Naro. In Eurolandia riteniamo interessanti il settore dei consumi ciclici e quello dei titoli industriali. Questi comparti presentano, in molti casi, valutazioni ancora appetibili. Per i consumi ciclici giudichiamo una buona opportunità la francese Pinault Printemps e per quello dei titoli industriali la spagnola Gamesa.

Fortuzzi. In un momento di transizione come quello attuale, riteniamo opportuno sovrappesare alcuni settori a più forte componente ciclica, come la tecnologia, il tools&machinery, i media e, in Europa, una parte dell'industria finanziaria, limitatamente alle società con una certa esposizione ai mercati azionari.

A questi aggiungerei anche il biotech. La tecnologia è ormai il comparto ciclico per eccellenza. Certo, ha già fatto grandi cose, da inizio anno. Ma può ancora contare su fattori specifici che concedono ulteriori possibilità di rialzo. Tra questi, segnalerei: l'ottimo momentum, sia in termini di prezzo sia di utili; il ciclo di sostituzione del personal computer aziendali; alcune evoluzioni in materia di sviluppo di applicazioni e

rappresentativi di capitale di rischio. Logico, pertanto, che il rimbalzo primaverile li abbia visti tra i principali protagonisti. In America i titoli più interessanti sono Cisco, Intel, Adobe, General Electric, Viacom, Clear Channel e Amgen. In Europa, privilegiamo Allianz, Axa e Ing. In Giappone, ci piacciono Canon e Matsushita Electric. Più in generale, però, l'allocazione settoriale dovrebbe essere condotta mantenendo un minimo di flessibilità. In sostanza, non è ancora il momento di essere troppo avidi o di cercare a tutti i costi guadagni di lungo periodo.

Verzelli. Secondo me questa non è l'ora di seguire settori o aree geografiche. Bisogna scommettere su titoli adatti al momento. In Europa, segnalerei Aegon, Suez, Lafarge e Carrefour, oltre a Vodafone. Mentre negli Usa, punterei su General Electric, Oracle e Advanced micro devices.

Franco. Facendo riferimento alla classificazione di Morgan Stanley privilegiamo gli industriali, i material e gli healthcare.

Cataldo. Anche per noi ci sono buone opportunità in Europa tra gli industriali e i farmaceutici, ma occasioni le vediamo anche tra i media e i finanziari. Qualche

Baresani: «Bush è stato il re del rialzo. Ci deve essere ripresa prima delle elezioni»



I consigli di Massimo Morchio
 Responsabile degli investimenti di Ras asset management

Guarderei con attenzione al settore delle telecomunicazioni e all'assicurativo di Eurolandia, oltre che alle assicurazioni inglesi.

	Paese	Prezzo al 17/7/03
AXA	Francia	14,65 euro
ING	Olanda	16,25 euro

sistemi già esistenti. Il machinery è un settore meno eccitante della tecnologia, ma presenta valutazioni ridotte se confrontate con quelli che potrebbero essere i tassi di crescita nel 2004, laddove la ripresa acquisisse un po' più di vigore. I media rappresentano una scommessa sul recupero della spesa pubblicitaria. I finanziari europei sono sensibili all'andamento dei mercati azionari, essendo larga parte delle loro attività ancora investita in strumenti

esempio? Credit Suisse, Ubs, Bnp, BskyB, Reed Elsevier, Saint Gobain e Siemens.
Spreafico. Io invece punterei su utility ed energia, oltre a finanziari e tecnologici. Parlando di società, mi piacciono Repsol, Ing, Suez e Siemens.

Baresani Varini. Io invece sottopeserei il comparto delle utility. Oltre ai consumi non ciclici. Continuerei invece a scommettere su farmaceutici, telecom e finanziari. Tra i telefonici, per esempio, segnalerei Deutsche Telekom e China mobile, mentre tra i farmaceutici, Glaxosmithkline, Pfizer e Amgen.

In Italia, in particolare, quali sono i titoli su cui si può puntare?

Cataldo. Tra i bancari, Intesa e Unicredit, tra gli assicurativi Alleanza, tra le tlc Tim e nei servizi Autogrill. Una buona opportunità, infine, è Mediaset.

Di Naro. In Italia le nostre preferenze sono orientate al settore delle medie e piccole capitalizzazioni più che a categorie merceologiche. In particolare, giudichiamo attraenti titoli come Permasteelisa, Saeco e Cementir.

Fortuzzi. Ci piacciono i finanziari, come già detto per l'Europa. L'unico problema (continua a pagina 10)

ma. Ma non credo ci si possa aspettare una crescita analoga a quella degli ultimi mesi. In uno scenario più di lungo periodo le azioni sono comunque un buon investimento.

Franco. Concordo con questa posizione. Ci sono opportunità d'acquisto. Riteniamo infatti che il mercato azionario sia ancora sottovalutato, dato il livello attuale dei tassi di interesse. Visto che si sta riducendo l'impatto positivo sul mercato di due dei fattori chiave che giustificano il movimento positivo che abbiamo vissuto, ovvero il rientro dell'equity risk premium su livelli più vicini alla media storica e la significativa riduzione dei tassi, è necessario che si concretizzi la ripresa economica e quindi degli utili perché il rally possa proseguire.

Gentili. Anch'io come Franco penso che il mercato sia ancora sottovalutato, ma i tassi non sono destinati a rimanere così a lungo. Anzi, penso che la politica monetaria sia prossima a un'inversione. I mercati, quindi, sono moderatamente attratti e un'esposizione azionaria è raccomandabile, ma senza eccessi. Anche se in termini relativi, oggi detenere azioni è meno rischioso che possedere altri asset.

Di Naro: «Senza buoni fondamentali il rally è destinato a smorzarsi. Ora servono gli utili»

Fortuzzi. È vero che il risk premium si è ridotto e che i tassi sono bassi, ma queste cose le abbiamo già viste. Il vero elemento determinante è arrivato dalla Fed, in particolare dalle parole del suo presidente, Alan Greenspan, che ha assicurato che non si sarebbe andati in deflazione e che l'afflusso di moneta sarebbe andato avanti a oltranza. Il rialzo dell'equity serve ad alimentare la ripresa, anche se è vero che non ci sono ancora fondamentali buoni e il ciclo non sta ripartendo. Il rally di Borsa è stato la conseguenza delle dichiarazioni di Greenspan e potrà continuare fino a quando non ci sarà una delusione di utili societari.

Di Naro. Le azioni hanno beneficiato, nel corso degli ultimi mesi, di due effetti positivi che hanno supportato il rally: la diminuzione del premio per il rischio per l'investimento azionario, principalmente dovuta alla minor tensione sul fronte geopolitico, e la crescente attrattività dei dividendi azionari in un mondo di rendimenti degli asset finanziari in contrazione. Guardando ai prossimi mesi manteniamo un atteggiamento prudente. Il sentiment degli investitori è molto positivo e, come ha sottolineato Verzelli, la volatilità estremamente contenuta. Ma il proseguimento del rally dipenderà in parte dai fondamentali macroeconomici e in parte dall'andamento degli utili. Senza conferme su

Morchio: «La Borsa italiana non attira l'estero. Il suo futuro è nell'aggregazione»

(segue da pagina 9)

è che, in media, le banche italiane sono molto meno esposte ai mercati azionari di quanto non lo siano le loro rivali estere. In compenso vi sono storie di ristrutturazione interessanti come Banca Intesa. Oltre a istituti che vantano ottimi fondamentali, come Unicredit e Popolare di Verona e Novara.

Verzelli. Guardo con interesse a Firelli, soprattutto dopo la ristrutturazione. Poi a Enel, che è sostenuta anche dall'analisi tecnica. Mentre sul fronte della tecnologia mi piace Stm, che è rimasta indietro rispetto alla corsa fatta dagli altri titoli del settore.

Spreafico. Le scommesse italiane sono a mio giudizio società come Finmeccanica, Bnl, Eni, Enel e Alleanza.



dovrà scegliere: o andare verso Euro-next o verso Deutsche Boerse.

Verzelli. La Borsa italiana mi sembra sempre in mano a persone che continuano a fare il bello e il cattivo tempo.

Morchio. Aggiungerei che quello italiano sembra un po' un listino da mercati emergenti, con finanziari e Telecom a dominare la scena.

Fortuzzi. Il problema è che l'offerta scarseggia.

Baresani Varini. È vero. A parte le prime società del Mib30, che sono in linea con i competitor europei, mancano capitalizzazioni di spicco. Ma se, per esempio, in

Franco: «Non ci sono grandi possibilità di guadagno né rischi di perdita con i bond»

gnalerei l'alimentare, l'industriale e i beni di consumo non durevoli.

Morchio. In Europa le valutazioni sono più interessanti che in Usa. Con particolare riferimento al rendimento sui dividendi, che in alcuni casi si è rivelato più elevato del cash. Il profilo di crescita delle economie europee è però più ridotto rispetto agli Stati Uniti.

Parlando appunto di aree geografiche, quali sono da privilegiare?

Cataldo. Riteniamo che gli Usa siano meglio dell'Europa. Mentre sovrappesiamo Far East ed emerging market.

Franco. L'attuale posizione positiva sull'equity privilegia Usa ed Europa rispetto al Giappone.

Spreafico. Io non credo invece che il Giappone sia da sottovalutare. Mentre agli States preferisco l'Europa.

Fortuzzi. Privilegiamo Stati Uniti e Sud-est asiatico. L'Asia può contare sull'effetto trascinamento della Cina che, nonostante tutti i danni provocati dalla Sars, può ancora vantare un invidiabile tasso di crescita del Pil del 6 per cento. E la stessa Sars si è rivelata un problema di natura transitoria. In Occidente, gli Stati Uniti rappresentano ancora il miglior posto dove investire in azioni, in virtù di un ritorno medio atteso che, anche a parità di rischio, rimane superiore a quello conseguibile in Europa.

Di Naro. Noi invece preferiamo l'Europa, dove il livello delle valutazioni dei titoli che privilegiamo risulta essere più attraente rispetto a quello dei competitor di altre aree geografiche.

Morchio. Secondo me, invece, è molto difficile rispondere a questa domanda. Non vedo infatti aree più o meno attraenti di altre. Credo piuttosto che sia necessaria una forte attività di selezione sui singoli titoli.

Sul fronte obbligazionario, quali sono invece le opportunità da cogliere?

Di Naro. Il recente movimento al rialzo dei tassi, generato da aspettative di crescita per il secondo semestre e per il 2004, potrebbe aprire interessanti opportunità di investimento sui titoli governativi. Mentre nel settore corporate, considerando la performance posi-



I consigli di Davide Cataldo

Direttore degli investimenti di Pioneer Investments a Milano

	Paese	Prezzo al 17/7/03
ALLEANZA	Italia	8,53 euro
AUTOGRILL	Italia	10,01 euro
BANCA INTESA	Italia	2,83 euro
MEDIASET	Italia	7,50 euro
TIM	Italia	4,21 euro
BNP PARIBAS	Francia	45,83 euro
SAINT GOBAIN	Francia	34,24 euro
SIEMENS	Germania	46,75 euro
CREDIT SUISSE	Svizzera	39,75 fr. sv.
UBS	Svizzera	78,15 fr. sv.
BSKYB	UK	693 pence
REED ELSEVIER	UK	485 pence



I consigli di Emilio Franco

Responsabile del team di ricerca azionaria a Sanpaolo Imi am

Riteniamo il mercato azionario ancora sottovalutato. Facendo riferimento alla classificazione di Morgan Stanley privilegiamo gli industriali, i materials e l'healthcare. Mentre dal punto di vista geografico preferiamo Usa ed Europa rispetto al Giappone.

Baresani Varini. Anche a me piace Eni, mentre tra i bancari preferisco Unicredit e Sanpaolo Imi. Non trascurerei poi Tim. Tra gli assicurativi infine segnaliamo Fondiaria-Sai e Generali.

Comunque l'impressione è che voi, pur gestendo i soldi dei risparmiatori italiani, non abbiate in grande considerazione Piazza Affari. E cosa ne pensate della proposta dell'ad di Borsa Italiana, Massimo Capuano, di creare un circuito per le piccole e medie imprese?

Gentili. Servono riforme più strutturali. Si è sempre parlato di eliminare le holding, ma di fatto continuano a essere ben presenti.

Morchio: Mi sembra un po' improbabile che la Borsa italiana possa costituire un polo di attrazione per gli investitori del resto del mondo. E a un certo punto

Italia mancano i farmaceutici non è colpa di Capuano: c'è solo la Recordati. A questo si aggiunge il sistema. Ci sono ancora tante imprese a gestione familiare, vedi la Barilla, che non intendono andare sul mercato. E ancora, che senso ha tenere in piedi strutture come il Nuovo mercato, il Ristretto o il Terzo mercato?

Spreafico. Questo italiano sarà sempre un mercato di società a media e piccola capitalizzazione. Chi ha ottenuto buoni risultati in altri Paesi può guardare all'Italia, ma solo, appunto, come un mercato successivo.

Fortuzzi. Le privatizzazioni hanno fatto crescere la nostra Borsa, ma poi siamo solo regrediti.

Gentili. L'Italia resta un mercato più pericoloso rispetto al resto d'Europa, perché ci sono soprattutto aziende di Stato e società familiari che restano chiuse su se stesse.

Dal punto di vista dei fondamentali, dove c'è maggior valore?

Di Naro. Il valore maggiore lo riscontriamo nei titoli o settori in cui il livello dei dividendi è in grado di offrire rendimenti competitivi nei confronti dei mercati obbligazionari. In questi settori, a parità di fondamentali macroeconomici, intravediamo valore per investimenti con ottica di medio termine.

Spreafico. Anche per me il valore maggiore risiede nelle società con un elevato payout, che abbiano dividendi competitivi in confronto ai tassi offerti dal mercato monetario.

Fortuzzi. Sicuramente nei titoli ciclici. E questo in virtù dell'espansione dei fatturati che, di pari passo con l'auspicato miglioramento del clima economico, dovrebbe rappresentare la conseguenza naturale delle già ipersfruttate politiche di riduzione dei costi. Molti titoli difensivi, al contrario, sono già prezzati in funzione della bontà dei loro conti economici.

Gentili. Secondo me il maggior valore sta nelle società che guadagnano di più. Premesso che non si può generalizzare per settori, dovendone citare qualcuno, se-



I consigli di Massimo Fortuzzi

Amministratore delegato di AAA Bank (Antimontecatini Abn Amro)

	Paese	Prezzo al 17/7/03
ADOBE	Usa	34,43 dollari
AMGEN	Usa	70,55 dollari
CISCO	Usa	44,88 dollari
CLEAR CHANNEL	Usa	41,68 dollari
GENERAL ELECTRIC	Usa	27,09 dollari
ALLIANZ	Germania	83,20 euro
AXA	Francia	14,65 euro
ING	Olanda	16,25 euro
CANON	Giappone	5.640 yen
BANCA INTESA	Italia	2,83 euro
POP. VERONA E NOVARA	Italia	11,63 euro
UNICREDITO	Italia	4,07 euro

Spreafico: «Poche chance sul versante obbligazionario. Meglio comunque il variabile»

va degli ultimi trimestri, bisogna muoversi con prudenza.

Morchio. Non sono d'accordo. Per me infatti ci sono ben poche occasioni. Strutturalmente i tassi al 4% a lungo termine non costituiscono un'opportunità di investimento interessante. Del resto, anche le obbligazioni corporate ai livelli raggiunti oggi offrono poco valore.

Spreafico. Concordo con Morchio. In ogni caso, comunque, preferirei i tassi variabili, anche con emittenti corporate investment grade.

Fortuzzi. Ritengo che una ripresa moderata nella seconda metà dell'anno e nel 2004 sia compatibile con tassi di interesse a lunga scadenza superiori a quelli attuali. Bisogna però considerare due fattori: vi sono molte aree nel mondo in cui la crescita latita, mi riferisco soprattutto all'Europa, e c'è un sostegno importante ai prezzi delle obbligazioni che viene dall'azione delle banche centrali. È mia opinione che le banche centrali manterranno i tassi di interesse a livelli bassi per un periodo prolungato. Tale idea, come già detto, è stata recentemente avvalorata dalle parole di Greenspan nel corso di un'importante audizione al Congresso. La maggiore fragilità dell'economia europea mi fa ritenere remota la possibilità di aumenti dei tassi nel Vecchio continente. Ne consegue che l'investimento in titoli di Stato possa ancora dare qualche soddisfazione, specie se ci si rivolge a scadenze brevi. Un'interessante opportunità di diversificazione è data dalle corporate. Il differenziale di rendimento è ancora interessante e può offrire una certa protezione in caso di aumenti più marcati dei tassi di interesse. In questo settore, tuttavia, affidarsi ad un gestore professionale è di cruciale importanza: il fai-da-te può produrre risultati disastrosi, come purtroppo leggiamo quotidianamente sui giornali.

Franco. Secondo me non ci sono né grandi rischi di perdita né ampie possibilità di guadagno. Ritengo infatti che i tassi di interesse resteranno sui livelli attuali per un periodo prolungato, e quindi le obbligazioni sono valutate correttamente.

Cataldo. Per guadagnare ora con le obbligazioni bisogna rischiare. Gli spread



I consigli di Filippo Di Naro

Responsabile degli investimenti di BpB Pramerica

Ritengo interessanti i consumi ciclici e i titoli industriali. In Italia le preferenze sono per le medium e small cap.

	Paese	Prezzo al 17/7/03
PINault PRINTEMPS	Francia	65,65 euro
GAMESA	Spagna	18,87 euro
CEMENTIR	Italia	2,42 euro
PERMASTEELISA	Italia	12,91 euro
SAECO	Italia	3,31 euro



I consigli di Carlo Gentili

Consigliere e partner di Nextam partners sgr

	Paese	Prezzo al 17/7/03
AUTOGRILL	Italia	10,01 euro
AUTOSTRADE	Italia	12,09 euro
BANCA INTESA	Italia	2,83 euro
B. POR VERONA E NOVARA	Italia	11,63 euro
RAS	Italia	13,37 euro
TIM	Italia	4,11 euro
UNICREDITO	Italia	4,07 euro
DEUTSCHE BANK	Germania	57,20 euro
SCHERING	Germania	42,41 euro
LLOYDS TSB	UK	454 pence
CTIGROUP	Usa	44,88 dollari
MICROSOFT	Usa	26,74 dollari

infatti si sono ristretti significativamente. Rimangono opportunità sulle emissioni a rating più basso, ma in questo caso ovviamente l'attenta selezione dei titoli è essenziale.

Verzelli. In questo momento privilegerei il rendimento, perché le aspettative sono per una stabilità dei tassi. Eviterei inoltre di investire sulla parte intermedia della curva dei tassi e rinviare a tempi migliori il variabile. Per le obbligazioni corporate, invece, privilegerei le scadenze a tre e cinque anni. Per fare qualche nome, tra i governativi vi indicherei il Btp scadenza 1/8/2013, cedola del 4,25% e rendimento lordo

Gentili: «Si elimini il conflitto d'interesse tra banche e sgr nel mondo dei fondi»

A vostro giudizio, cosa c'è da cambiare nell'industria dei fondi comuni?

Fortuzzi. Negli ultimi tre anni, se non altro, l'andamento negativo dei mercati azionari ha contribuito a innalzare molto la professionalità degli operatori. C'è forse bisogno una maggiore trasparenza e di un sistema di compensazione che suddivida in maniera più omogenea l'offerta di prodotti esistenti.

Spreafico. Al momento attuale uno degli elementi critici guarda l'aspetto dei costi, che talvolta non è giustificato dal servizio offerto, e soprattutto se la gestione è passiva. Tutti via si dovrebbe attentamente riflettere sui rapporti economici tra gestione e costi distributiva.

Morchio. Come Spreafico, anche io penso che i costi siano molto elevati a fronte di gestioni spesso quasi passive. Rendere l'industria dei fondi più trasparente in termini di costi e incentivare l'utilizzo delle commissioni di performance. Ciò consentirebbe di premiare i gestori in grado di creare valore.

Baresani Varini: Bisognerebbe fare tante cose. Come ridurre il numero dei prodotti in circolazione e il costo degli strumenti monetari e obbligazionari, ormai spropositati rispetto ai rendimenti attesi. Ne seguirei, inoltre, le mode del momento anticiparle, non nascondersi dietro ai benchmark ma puntare al total return. C'è però da risolvere il problema del credito di fine posta nei fondi.

Verzelli. Anche per me troppo spesso è passato l'industria è stata dominata da marketing. Bisogna ritornare a prodotti più semplici, facendo prevalere la logica del buon gestore non quella della distribuzione.

Gentili. E poi eliminare il conflitto di interessi tra istituti di credito e società di gestione, che nel 95% dei casi sono e proprietà bancari. Ne va della trasparenza del rapporto con i risparmiatori. Inoltre, il conflitto di interessi potrebbe minare la già incrinata fiducia dei clienti

I consigli di Mario Spreafico

Responsabile degli investimenti di Banknord

	Paese	Prezzo al 17/7/03
ALLEANZA	Italia	8,53 euro
BNL	Italia	1,46 euro
ENEL	Italia	5,48 euro
ENI	Italia	13,26 euro
ING	Olanda	16,25 euro
REPSOL	Spagna	14,08 euro
SIEMENS	Germania	46,75 euro
SUEZ	Francia	13,90 euro

del 4,05%, il Treasury 15/5/2013, cedola del 3,625% e rendimento del 3,66% e il Bund 4/7/2013, cedola del 3,75% e rendimento del 3,92%. Tra i corporate bond, invece, Bat international finance 28/7/2006, cedola del 5,375% e rendimento del 3,75%, Volkswagen fin. 25/1/2012, cedola del 3,375% e rendimento del 4,71%, Edf energy 15/12/2010, cedola del 4,375% e rendimento del 4,42%, infine GMac 15/9/2006, cedola del 6,125% e rendimento del 4,16 per cento.



I consigli di Giulio Baresani Varini

Amministratore delegato di Euroconsult sgr.

	Paese	Prezzo al 17/7/03
ENI	Italia	13,26 euro
FONDIARIA-SAI	Italia	13,97 euro
SANPAOLO IMI	Italia	8,41 euro
TIM	Italia	4,11 euro
UNICREDITO	Italia	4,07 euro
DEUTSCHE TELEKOM	Germania	12,56 euro
MUNICH RE	Germania	35,91 euro
CARREFOUR	Francia	42,22 euro
ING	Olanda	16,25 euro
GLAXOSMITHKLINE	UK	1,170 pence
HSBC	UK	756,50 pence
AMGEN	Usa	70,55 dollari
CISCO	Usa	17,68 dollari
CTIGROUP	Usa	44,88 dollari
IBM	Usa	32,84 dollari
PFIZER	Usa	32,90 dollari
SONY	Giappone	3,820 yen
CHINA MOBILE	Hong Kong	20,95 dollari Hk