



**ECONOMIA**

**NEW ECONOMY**

Una sede del Nasdaq a New York. Gli esperti sono ancora molto prudenti riguardo a una ripresa dei titoli hi-tech: «Per ora sembra più un recupero dopo i ribassi dei mesi passati».



© JAMES LENSE/CORBIS SYGMA

► E la borsa italiana, nel suo piccolo, non fa eccezione. A giugno i volumi degli scambi sono stati da record. Mentre la Morningstar, agenzia che periodicamente rileva gli umori e le aspettative degli operatori, segnala un 60 per cento di ottimisti, e si aspetta un recupero del listino appena finite le vacanze.

Per dirla tutta: c'è una gran voglia di rialzo. E di spedire l'Orso a svernare al Polo Nord. Che poi questo avvenga davvero è un'altra faccenda. È una partita che si gioca in due tempi. Il primo riguarda i risultati trimestrali annunciati dalle maggiori corporation americane. Il secondo comincerà in autunno e riguarderà le scelte delle banche centrali sui tassi d'interesse. Una partita doppia e dall'esito non scritto. Nel frattempo, avverte Emilio Casco, plenipotenziario in Italia di Lcf Rothschild, «guai a scommettere sul mercato. Quello che possiamo dire è che negli Usa è stato fatto tutto, o quasi tutto, quello che serviva per favorire la ripresa dell'economia. Però secondo me non c'è alcun elemento, oggi, per sostenere che la ripresa è in atto». Secondo gli strateghi della Lcf Rothschild, nel breve periodo sono possibili due scenari. Il primo, quello positivo: il mercato si convince che le aspettative di ripresa dell'economia e degli utili aziendali sono ben fondate. In questo caso l'indice Standard & Poor's, quello relativo ai primi 500 gruppi americani, volerebbe dall'attuale quota 1.000 a 1.050-1.100. Secondo scenario, quello

negativo: le aziende Usa comunicano cattivi risultati, o comunque inferiori alle aspettative. In questo caso la delusione delle attese del mercato, anche parziale, si tradurrebbe in una perdita dell'ordine del 10 per cento.

**Anche Marco Ratti, responsabile degli investimenti della Nextra, la società di asset management del gruppo Intesa, legge con molta cautela i segnali che vengono dai mercati. Il rally di primavera delle borse, più che un'inversione della tendenza di fondo, gli pare un recupero fisiologico rispetto a minimi delle quotazioni non giustificabili: «Quando le azioni rendono, in termini di dividendi, più delle obbligazioni... beh, si tratta di una cosa semplicemente insensata» dice. E l'impennata dei titoli tecnologici, non solo al Nasdaq ma anche al Nuovo mercato, dove, per esempio, un titolo come Tiscali ha fatto faville, come si spiega? Allo stesso modo: solo che le azioni dell'hi-tech erano «le più massacrare». Di conseguenza sono salite di più. Nessun ritorno di fiamma della new economy, dunque, solo un aggiustamento che peraltro appare «ormai concluso».**

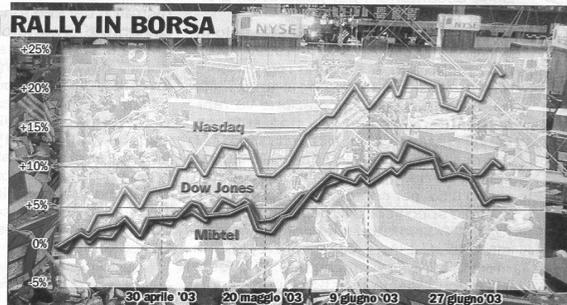
Quanto alla ripresa economica, Ratti si definisce «un filino scettico». Quel che c'è da fare, ora, è «stare a vedere se ci sarà una crescita degli utili societari. Nel frattempo non resta che incrociare le dita». Per questi motivi Ratti maneggia i 105 miliardi di euro di asset della Nextra con estrema cautela: «Siamo completamente investiti sul mercato perché è il nostro mestiere» dice «ma con portafogli azionari estremamente prudenti». In pratica, privilegiando settori conservativi o utility. «E soprattutto titoli come le telecom, che forse non avranno prospettive di crescita a due cifre, ma nemmeno di perdite catastrofiche».

Chi invece sul mercato azionario ha alleggerito le sue posizioni è la Jp Morgan Fleming, uno dei colossi mondiali dell'asset management. «Mi sembra difficile prevedere una forte crescita dei mercati entro la fine dell'anno» dice Massimo Greco, numero uno in Italia della banca d'affari. Greco è perplesso sulla crescita dei titoli tecnologici, che definisce «senza valide ragioni fondamentali»; e perplesso sulle quotazioni raggiunte dall'intero settore che gli appare «caruccio». Più in generale spiega: «Noi abbiamo ridotto la componente azionaria e oggi siamo su una posizione neutrale». Dunque, è meglio non scommettere né sull'Orso né sul Toro? «Non vediamo ragioni per essere, oggi, da una o dall'altra parte. Non c'è alcun motivo perché un investitore debba modificare il proprio profilo di rischio».

È lo stesso suggerimento di Carlo Gentili, uno dei fondatori della Nextam, società di asset management indipendente (nel senso che non fa parte di gruppi bancari o finanziari): «Non c'è ragione né per aumentare la propria esposizione azionaria né, al contrario, per scappare dai mercati». Tuttavia, l'analisi di Gentili è improntata a un ottimismo di fondo: «Gli analisti Usa ritengono che nel 2003 la crescita degli

**TRE MESI DI RALLY IN BORSA**

Nell'ultimo trimestre il Nasdaq ha guadagnato più del 20 per cento. Ma tradotto in euro, dopo la svalutazione del dollaro, il rialzo è più modesto.



► utili aziendali sarà dell'ordine del 3-4 per cento, e nel 2004 del 10 per cento. Mi sembrano previsioni troppo prudenti». In più Gentili considera possibile uno scenario autunnale con tassi d'interesse in aumento. Una prospettiva che potrebbe penalizzare fortemente molti risparmiatori che per sfuggire dalle grinfie dell'Orso hanno cercato riparo nel comparto obbligazionario. Per capire le dimensioni di questo fenomeno basta osservare l'andamento della raccolta dei fondi d'investimento negli ultimi tre mesi. Quelli azionari hanno fatto registrare una raccolta positiva per 122 milioni in aprile, negativa per 344 milioni in maggio, e ancora positiva per 178 milioni in giugno. Nello stesso periodo, i fondi obbligazionari hanno fatto registrare una raccolta netta positiva di 1.656, 2.356 e 3.462 milioni di euro.

**«Se i tassi tornano a correre, si corrono rischi da non sottovalutare» dice Fausto Artoni di Azimut Sgr.** E allora, che cosa fare? Stare alla larga dalle emissioni di lunga durata e a tasso fisso: puntare su titoli con una vita inferiore ai due anni, massimo tre. Oltre questa soglia il rischio, spesso non avvertito dall'investitore, diventa alto. «Io un Btp a 10 anni oggi non lo comprerei» dice Greco, della Jp Morgan Fleming. E aggiunge: «Per chi entra in questo momento nel settore obbligazionario credo che vi sia un 50 per cento di probabilità di rimetterci nell'arco di 12 mesi».

Non tutti ovviamente la pensano così. Chi è più scettico sui tempi e la portata della ripresa economica non ritiene realistico un aumento dei tassi d'interesse a breve termine: «Al malato, ovvero l'economia, si toglie l'ossigeno quando è guarito e si mette a camminare. Oggi non mi sembra il caso» commenta Casco. Mentre Ratti ritiene assai più probabile una nuova limatura dei tassi da parte della Banca centrale europea piuttosto che un loro rialzo.

È proprio questa doppia incertezza, da un lato sulla ripresa degli utili aziendali e dall'altro sull'andamento dei tassi d'interesse, alla base della contemporanea crescita sia dei mercati azionari sia di quelli obbligazionari che si è registrata nei mesi scorsi. Una manna, in fin dei conti, sia per gli operatori che per gli investitori. «Peccato» dice Ratti «che non possa durare». E allora è bene ricordare, anche sotto l'ombrellone, il suo suggerimento: incrociare le dita. ●