



Gli otto partecipanti al Forum organizzato nella sede di Borsa & Finanza il 19 dicembre scorso. Da sinistra, in senso orario: Stefano Alberti (Intermonte); Stefano Lustig (Euromobiliare); Gianluca Verzelli (Bnp Paribas banque privée); Carlo Gentili (Nextam partners); Alberto Foà (Anima); Massimo Morchio (Ras asset management); Mario Tomasi (Aletti Gestelle); Massimo Fortuzzi (AAA bank)

«Il Toro non mollerà ma sarà più selettivo»

La Enron d'Europa. Così gli osservatori internazionali hanno definito Parmalat, le cui vicende hanno scosso nel profondo il mercato e ancor più l'immagine dell'Italia. Ma come cambia la percezione di Piazza Affari ora che la fiducia dei risparmiatori è stata tradita? È uno dei temi che ha tenuto banco nel corso del Forum organizzato da *Borsa & Finanza* venerdì 19 dicembre, al quale hanno partecipato: **Stefano Alberti** (Intermonte), **Alberto Foà**

Il caso Parmalat non dovrebbe tagliare le gambe a Piazza Affari ma farà meglio apprezzare le sicurezze del risparmio gestito

(Anima), **Massimo Fortuzzi** (AAA bank), **Carlo Gentili** (Nextam partners), **Stefano Lustig** (Euromobiliare), **Massimo Morchio** (Ras asset management), **Mario Tomasi** (Aletti Gestelle), **Gianluca Verzelli** (Bnp Paribas banque privée). Ma per ampliare l'orizzonte su come andranno Borse, tassi e valute nel 2004 (e su quali saranno i settori azionari più promettenti con i singoli titoli sui quali puntare), B&F ha condotto un sondaggio allargato fra 51 operatori italiani e internazionali, i cui ri-

sultati sono riportati nei grafici e nelle tabelle pubblicate in queste pagine. Ma veniamo al Forum.

Cominciamo da Parmalat. Quanto incide il crac su corporate bond e credibilità di Piazza Affari?

MORCHIO: La visione complessiva sui mercati non cambia in ragione del crac Parmalat, visto che le banche italiane hanno già dato evidenza della propria esposizione sul debito della società. Non si tratta di cifre enormi, che non dovrebbero quindi ripercuotersi in maniera sen-



MASSIMO FORTUZZI

sibile sui conti di questi istituti. Dal punto di vista del risparmio gestito, è però inaccettabile la disparità in termini di sicurezza esistente tra i nostri prodotti e gli altri investimenti del risparmio amministrato. Questi ultimi sono infatti privi di quei sistemi di controllo e di selezione preventiva caratteristici del risparmio gestito. Prova ne è che nessun fondo è fallito per la crisi argentina o per il default di Cirio e

lo stesso discorso vale ora per Parmalat. Per quanto riguarda la proposta di Unicredit di risarcire gli acquirenti di bond Ci-

rio, cui hanno fatto seguito proposte analoghe avanzate da altre banche, ci troviamo di fronte a una modalità pensata per recuperare l'immagine. Ma se questa diventasse la regola, sarebbe necessario lo stravolgimento del sistema, a partire dal marketing fino ai criteri di gestione del rischio interni alle banche.

GENTILI: I nuovi fatti di Collecchio mi spingono a esprimere cautela sul sistema bancario italiano. Dubito che allo stato dell'arte le banche coinvolte riescano a

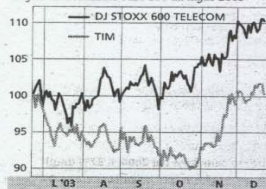
Le mosse di Bush in vista delle elezioni spingeranno ancora l'economia. Ma sarà necessario misurare meglio settori e titoli

raggiungere i target industriali 2003. E questo dovrebbe avere conseguenze sulle strategie di gestione.

LUSTIG: È chiaro che la gravità del caso Parmalat può operare da deterrente all'afflusso di risparmi sulla Borsa italiana. C'è quindi da augurarsi che, come già accaduto in America e altrove in Europa, lo scandalo produca effetti solo temporanei.

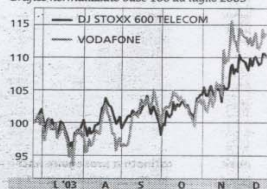
ALBERTI: La gravità della vicenda e il suo impatto negativo sulla credibilità del sistema sono provati dal fatto che «la mi-

Tim e l'EuropeStoxx Telecom
Grafico normalizzato base 100 da luglio 2003



Con il 20% dei consensi, Tim è il titolo preferito dagli esperti internazionali nel sondaggio di B&F

Vodafone e l'EuropeStoxx Telecom
Grafico normalizzato base 100 da luglio 2003



Al terzo posto, con il 12% di preferenze, si trova Vodafone e anche Telecom Italia (14%)

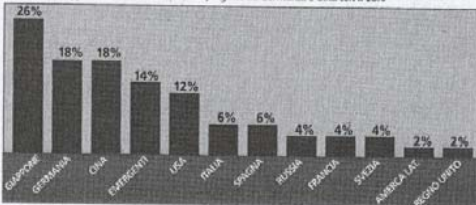
NOMI E SOCIETÀ

Sono 51 gli esperti che hanno risposto al sondaggio di B&F sulle prospettive per il 2004

- Stefano Alberti (Intermonte)
- Axa investment managers Italia
- Azimut
- Banca Fideuram
- Banca Profilo
- Giordano Beani (Bnl gestioni)
- Marco Benedetti
- (Farmaghi Soldan)
- Bipiemme gestioni
- Manlio Bonafede
- (Banca Leonardo)
- Paolo Bosani (Kairos)
- Cristiano Busnardo (Sgam)
- Corrado Caironi (Merrill Lynch investment managers)
- Michele Cantafio (Carifirenze)
- Roberto Capelli (Capitalgest)
- Alessandro Ceccaroni
- (Agora investments)
- Luca Comi (Centrosim)
- Credit Lyonnais am
- Stefano De Chiara
- (Mediolanum)
- Etra sim
- Flavio Fabbrizi (Cofiri)
- Stefano Fabrizi (Zenit)
- Massimo Fortuzzi (AAA bank);
- Nicolò Foscarini
- e Giuseppe Quarto Di Palo
- (Credit Suisse am)
- Gianluca Gabrielli (Grifogest)
- Generali am
- Alessio Gioia (Fcb sim)
- John Materly (M&G)
- Henderson
- Julius Baer am
- Stefano Lustig
- (Euromobiliare sim)
- Joanna Luxton
- (American Express)
- Mellon global investments
- Monte Paschi am
- Massimo Morchio (Ras am)
- Morley fund management
- Andrea Nasca
- (Etsel asset management);
- Nextra investment management
- Giulio Palazzo (Alpi sim)
- Alessandro Parravicini
- (Crédit agricole am)
- Patrizio Pazzaglia
- (Banca Insinger de Beaufort)
- Stefano Perrotto
- (Nuovi investimenti sim)
- Nicolò Pini (Banca Ifigest)
- Pioneer
- Andrea Pozzi (Gestnord fondi)
- Raiffeisen
- Sanpaolo Imi am
- Mario Spreafico (Banknord);
- Mario Tomasi (Aletti Gestieffe)
- Enrico Ugolini
- (Banca Steinhäuslin)
- Gianluca Verzelli
- (Bnp Paribas banque privée)
- Stefano Vighi
- (Union investment)

I Paesi preferiti dagli operatori interpellati da Borsa & Finanza

In testa è il Giappone, con il 26% dei consensi, seguito da Germania e Cina con il 18%



ma volta che S&P taglia per due volte nella stessa giornata il rating di un'emissione obbligazionaria. Certo che se un'agenzia di rating deve basarsi su un bilancio non veritiero, è chiaro che anche il giudizio non può risultare affidabile. E la stessa considerazione vale per il lavoro degli analisti.

FORTUZZI: Lo scandalo di Parmalat e delle sue emissioni obbligazionarie porta acqua al mulino dei fondi comuni, dove il rischio è invece più limitato. Ma ancora di più favorisce i prodotti a capitale garantito. Inoltre, visto che anche il rating perde credibilità, di fronte a casi come questo l'unica certezza sono i bond delle banche. Ricordo che la Banca d'Italia rimborsò le emissioni sia del Banco Ambrosiano sia del Banco Napoli.

FOÀ: I corporate bond sono più rischiosi delle azioni, perché il fallimento delle

aziende sta nel concetto stesso di capitalismo. Quindi, anche il naufragio delle obbligazioni societarie deve essere messo in conto. Allora l'alternativa è un fondo obbligazionario, che almeno consente di diversificare il rischio.



STEFANO LUSTIG

Parmalat a parte, con le premesse di un 2003 in sensibile rialzo, come si presannuncia il 2004?

ALBERTI: La crisi di fiducia che aveva caratterizzato la prima parte del 2003 è in gran parte rientrata. Lo scenario macroeconomico è in forte miglioramento e si è tornati a considerare i singoli titoli. Pertanto il 2004 dovrebbe essere improntato al rialzo.

LUSTIG: Il miglioramento macroeconomico del 2003 è arrivato a fine anno, ma come sempre il mercato tende ad anticipare la ripresa che quindi in parte è già

scontata nei valori di Borsa. Tuttavia, credo che per il 2004 ci sia ancora spazio. Le statistiche ci dicono che in Italia, in passato, il risparmiatore ha investito in Borsa 12 mesi dopo i minimi. Pertanto l'andamento dei mercati nel 2004 potrebbe essere influenzato positivamente dall'afflusso di nuova liquidità. Comunque le prospettive fondamentali positive ci sono e per il prossimo anno ci attendiamo che gli utili crescano a due cifre.

FOÀ: I mercati sono anticipatori. Ma, al contrario dei miei colleghi, di come andrà il mercato nel 2004 non ho la più pallida idea. Quanto al 2003, l'aspettativa dei prezzi di Borsa era molto bassa, pertanto era prevedibile anche che venisse corretta al rialzo.

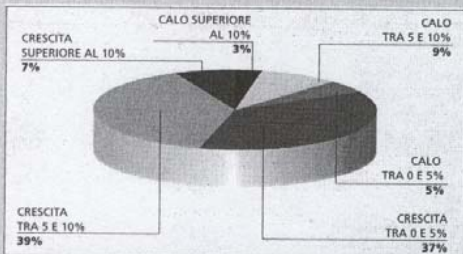
MORCHIO: Mi associo con quanto ha detto Foà. E ci sono due fattori che vorrei sottolineare. Il primo è che nel 2003 le attese erano molto pessimistiche e i mercati sono saliti; viceversa, quando c'è troppo ottimismo le Borse scendono. È sensato quindi scommettere dall'altra parte. Credo che i mercati abbiano avuto tempo sufficiente per esaurire questa fase di spostamento del sentiment negativo che c'era nella prima parte dell'anno. Credo, in altri termini, che il grosso lo abbiamo già visto. Secondo me, e questo è il secondo punto, nei prossimi anni, a meno di disastri, si assisterà allo spostamento su singole azioni e su singoli temi d'investimento. Detto ciò, credo che occasioni ce ne siano ancora, soprattutto nei mercati azionari internazionali.

TOMASI: Dopo l'effetto guerra, il rialzo di quest'anno è stato guidato soprattutto dalla liquidità che ha portato il mercato a performare bene fino ad agosto. Poi, negli ultimi mesi, si è assistito a correzioni particolarmente violente in alcuni settori. Ora ci avviamo ad affrontare un 2004 che secondo me sarà abbastanza interessante. Faccio fatica a immaginare i mercati piatti nel prossimo anno, piuttosto vedo oscillazioni che potrebbero essere anche violente. A livello macroeconomico tutto si gioca ora sul livello dei tassi e sui rapporti di cambio. Un'ulteriore svalutazione del dollaro potrebbe allarmare la Fed e indurla ad alzare i tassi. Per contro, non sottovalutiamo che a novembre ci sono le elezioni americane, e quindi Alan Greenspan, per favorire la rielezione di George W. Bush, potrebbe mantenere invariata la politica monetaria.

VERZELLI: Secondo me il problema è capire quanto e fino a quando l'economia Usa continuerà a crescere. Se il ciclo si confermerà positivo, anche l'Europa, che ora fatica, in primavera potrebbe dare segnali di ripresa. Così come il Giappone potrebbe continuare nel processo di rafforzamento, e il Sud-est asiatico sarebbe trainato dalla forza della domanda americana. Questa è la teoria, ma bisogna essere pragmatici, cavalcando il rialzo di breve, pronti a invertire la rotta se interverranno sostanziali cambiamenti. Soprattutto sul fronte del dollaro, che potrebbe continuare a indebolirsi con effetti negativi sul

PIAZZA AFFARI NEL PRIMO SEMESTRE 2004

Gestori ottimisti. L'83% degli intervistati ritiene che il trend positivo del 2003 sia destinato a proseguire

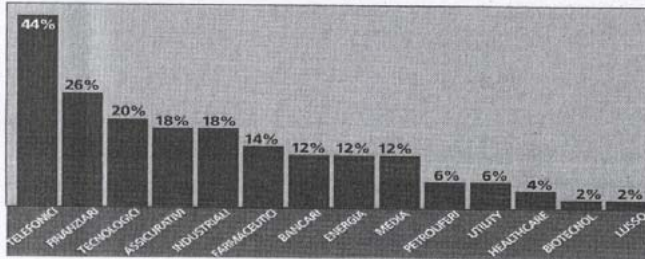


Il 2003 ha regalato non poche soddisfazioni al popolo della Borsa. Piazza Affari si avvia infatti a chiudere l'anno con un bilancio discretamente positivo. Gli indici che hanno meglio performato sono il Midx (+24,71%) e il Numtel (+25,10%). Ma che cosa bisogna aspettarsi dal nuovo anno? I 51 professionisti interpellati da Borsa & Finanza hanno evidenziato un discreto ottimismo. La maggior parte di loro, infatti, è convinta che questo trend positivo sia destinato a proseguire anche nel primo semestre del 2004. Il 37% degli intervistati ritiene che Piazza Affari metterà a segno una performance compresa tra lo 0 e il 5%, mentre il 39% è per un rialzo compreso tra il 5% e il 10 per cento. Soltanto il 7% degli interpellati, invece, si è espresso a favore di un incremento superiore ai 10 punti percentuali. E non è mancato chi ha mostrato un certo scetticismo sull'attuale rialzo del



I settori migliori secondo i 51 esperti che hanno risposto al sondaggio di B&F

Il 44% delle preferenze è stato accordato al comparto telefonico, seguito dal finanziario con il 26%



(segue da pagina 13)

l'export europeo. Ora, comunque, noi sovrappesiamo l'azionario Europa pensando a un recupero del biglietto verde. È chiaro che se questo scenario non dovesse materializzarsi, con una nuova discesa del dollaro ripenserei le mie strategie. Poi bisogna considerare il fattore liquidità. Oggi conviene essere sovraesposti alle azioni anche in ragione dell'approssimarsi delle elezioni americane e della diminuzione del rischio. Ma non bisogna farsi prendere dall'euforia. Se la liquidità, infatti, dovesse venire meno ci troveremo di fronte al rischio di nuove bolle con le conseguenze che esse comportano. Se la gente ricomincia a pensare che comprando un fondo tecnologico si cambia la macchina sarebbero guai. Non ripetiamo gli errori del passato.

GENTILE: Si può dire che nel 2003 le Borse sono andate particolarmente bene, anche se l'anno è iniziato con previsioni degli analisti piuttosto negative. Io penso che il mercato alla fine deve apprezzare i fondamentali. Non ho mai visto sottova-



GIANLUCA VERZELLI



ALBERTO FOÀ

lutazioni per 10 o 20 anni. Per quanto riguarda il 2004, come Foà mi riesce difficile fare previsioni. Per esempio, il settore bancario è andato molto bene nel 2003 ma ho dei dubbi su quello che potrà fare l'anno prossimo. Sono arrivato a detenere fino al 98% di azioni in portafoglio e ora sto riducendo un po' il peso. Adesso l'ottimismo andrà verso singole storie e singole società.

FORTUZZI: I fenomeni del 2003 sono tre: la crisi geopolitica, che dopo la guerra in Irak ancora oggi persiste ma tuttavia non sembra essere così destabilizzante come si poteva temere; i tassi bassi; gli utili che hanno dato segnali di ripresa e sono destinati ad aumentare ancora. Ma per il futuro la chiave di volta sarà l'andamento del dollaro, che può essere considerato un quarto fattore. L'anno si chiude con una certa coerenza. Abbiamo avuto l'intervento della più grande banca del mondo per far riprendere il ciclo accompagnato da una politica fiscale espansiva. E il ciclo è riparato. È anche vero, però, che nel 2003 il Nasdaq è cresciuto del 40% e alcu-

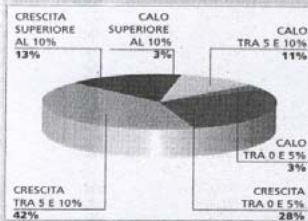
PREVISIONI DOC

Il Credit Suisse ottimista sull'inizio del 2004. Occhi puntati sull'S&P

Per il Credit Suisse private banking il 2004 potrebbe aprirsi all'insegna dei mercati azionari. Come si legge in un recente studio, gli analisti della banca svizzera ritengono che se l'S&P500, considerato l'indice di riferimento per le principali piazze finanziarie, riuscirà a superare la resistenza chiave posizionata a quota 1.095, l'azionario potrà continuare a crescere anche nel primo trimestre del nuovo anno. In particolare, al Credit Suisse sono convinti che all'interno delle Borse internazionali sia iniziata una rotazione a favore di quei settori che per tutto il 2003 hanno sofferto di più. Con riferimento agli Stati Uniti, i private banker elvetici, infatti, hanno notato che dall'inizio di dicembre si è assistito a un progressivo alleggerimento delle posizioni sui titoli dei chip e sulle merchant bank. La liquidità fuoriuscita da questi settori, si legge nel report del Cspb, è confluita nei titoli dell'immobiliare, delle banche commerciali, della distribuzione specializzata, dell'healthcare, nonché nelle azioni petrolifere. E sono proprio questi comparti che potrebbero trainare Wall Street nel primo trimestre del 2004. Gli altri temi in pole position per un eventuale rally di inizio anno sono alcuni titoli Internet e le azioni delle società attive nelle attrezzature per l'industria dei semiconduttori e per le telecom. Sempre nell'hi tech, il Cspb è ottimista sulle prospettive di alcune big cap del calibro di **Ibm** e **Microsoft**. Nelle Borse del Vecchio Continente, gli analisti della banca elvetica guardano con particolare attenzione all'andamento del Dj EuroStoxx50. La rottura al rialzo della resistenza in area 2.730/2.735 consentirebbe ai principali indici azionari europei di testare nuovi massimi. La continuazione dell'attuale trend rialzista dovrebbe essere affidata al settore dei consumi ciclici e ai titoli delle costruzioni. In particolare, nel primo comparto il Credit Suisse suggerisce di sovrappesare l'olandese **Philips**, mentre nelle costruzioni il titolo preferito è **Lafarge**. Sul settore petrolifero europeo, invece, il giudizio è neutrale, nonostante il recente rialzo del prezzo del petrolio. **Eni**, tuttavia, viene considerata un buy. E.Mo.

... COSÌ LE BORSE EUROPEE...

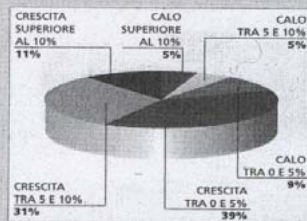
Soltanto il 17% degli esperti pensa a un 2004 all'insegna del ribasso



Oltre a Piazza Affari, nel 2003 si sono comportate bene anche le altre Borse dell'area euro. La migliore, nonostante il difficile quadro congiunturale, è stata quella tedesca (indice Dax30) con un incremento del 34,77 per cento. Un trend positivo che secondo l'83% degli operatori interpellati da Borsa & Finanza è destinato a proseguire anche nei primi sei mesi del 2004. Il 42% degli intervistati, in particolare, pensa che le Borse europee metteranno a segno un incremento compreso tra il 5 e il 10 per cento.

... QUELLE AMERICANE...

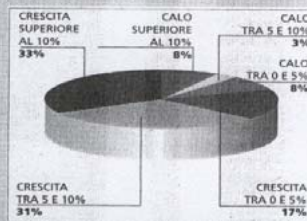
Positive previsioni per Wall Street. Ma l'Europa si comporterà meglio



Locomotiva della ripresa è stata ancora una volta l'America, che ha portato a casa performance di tutto rispetto. Il Nasdaq Composite, il migliore tra gli indici a stelle e strisce, ha messo a segno addirittura un incremento superiore ai 45 punti percentuali. E seppur positivi sul futuro dei mercati Usa, i gestori interpellati da Borsa & Finanza si sono espressi con meno ottimismo rispetto alle Borse europee. Soltanto il 31% degli intervistati, infatti, è per un rialzo compreso tra il 5 e il 10%, contro il 39%

... E QUELLE DEL FAR EAST

Listini giapponesi e cinesi nelle preferenze di tutti



La fiducia degli operatori che hanno partecipato al sondaggio di B&F va per la maggior parte ai mercati del Far East. In particolare, gli interpellati si sono espressi a favore di Giappone e Cina, i cui indici principali di riferimento, il Nikkei225 e l'Hang Seng, nel 2003 hanno guadagnato rispettivamente il 20 e il 35 per cento. Il 33% degli esperti raggruppati da B&F ritiene che i mercati del Far East guadagneranno più del 10% nel primo semestre 2004, contro il 31% che è per un rialzo compreso tra il 5 e il 10.

ni settori come i tecnologici hanno già valutazioni molto tirate. Al contrario di quanto affermato da Gentili, non si può guardare solo ai fondamentali perché se la gente non compra azioni i fondamentali non bastano e i titoli possono restare sottovalutati per anni. Nel 2003, invece, c'è stato un ritorno d'interesse dei risparmiatori che hanno denotato anche una maggiore propensione al rischio. Per il 2004 il ciclo non sarà particolarmente espansivo anche se l'interesse permane. E finché i titoli di Stato renderanno poco le azioni saranno più appetibili. La Fed, poi, come sottolineato da Tomasi, non dovrebbe ostacolare la politica economica per sostenere la rielezione di Bush. E l'andamento del dollaro sarà una variabile determinante per capire come andranno i mercati.

Da queste considerazioni emerge che il fattore valutario è cruciale. Per vedere i mercati salire, dobbiamo allora sperare in un euro più debole?



MASSIMO MORCHIO

MORCHIO: Il bull market degli anni '90 negli Usa è stato realizzato con un dollaro forte. La stessa cosa è avvenuta in Giappone: quando il Nikkei era a 40mila, infatti, lo yen era forte. In Europa siamo invece preoccupati che l'euro forte danneggi la nostra economia. Invece potrebbe non essere così.

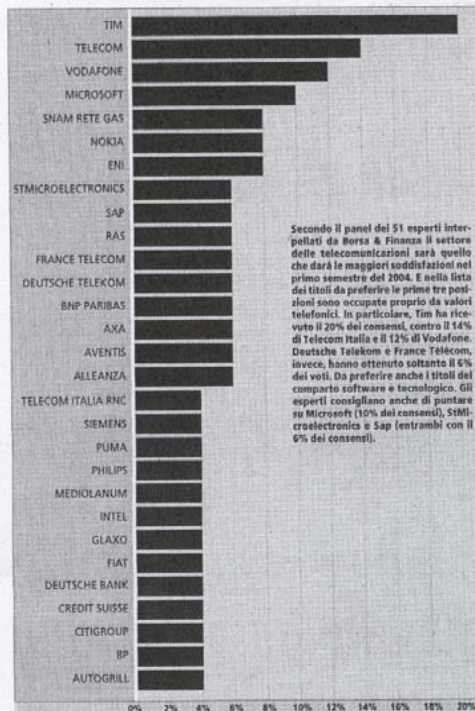
ALBERTI: È vero, ci sono dei numeri che ne danno conferma: storicamente con il dollaro forte gli Usa si sono apprezzati in media del 180% e l'Europa dell'80%, mentre con monete europee forti le Borse del Vecchio Continente sono salite del 170% e Wall Street del 90%.

TOMASI: Tuttavia fisicamente l'euro esiste solo da due anni e non ha la profondità storica del dollaro. Difficile, quindi, fare paragoni. Quando c'era il dollaro debole dall'altra parte c'era una politica monetaria diversa da quella attuale, perché ogni Paese dell'Unione aveva la sua situazione. Allora quindi un dollaro debole trascinava al ribasso anche le altre valute deboli europee e i relativi Paesi erano costretti ad aumentare i tassi. Sono però perfettamente d'accordo sul fatto che un biglietto verde debole non provochi particolari danni all'Europa.

FORTUZZI: Non ho detto che l'euro forte faccia male all'Europa. Ho detto che se vogliamo un grande cambiamento nel primo semestre ce lo dobbiamo aspettare dal dollaro, che se andasse sotto 1,10 euro farebbe volare i mercati.

I titoli che nel 2004 potranno dare le maggiori soddisfazioni

Percentuali calcolate in base alle preferenze espresse dai 51 esperti interpellati da B&F



Secondo il panel dei 51 esperti interpellati da Borsa & Finanza il settore delle telecomunicazioni sarà quello che darà le maggiori soddisfazioni nel primo semestre del 2004. E nella lista dei titoli da preferire le prime tre posizioni sono occupate proprio da valori telefonici. In particolare, Tim ha ricevuto il 20% dei consensi, contro il 14% di Telecom Italia e il 12% di Vodafone. Deutsche Telekom e France Télécom, invece, hanno ottenuto soltanto il 6% dei voti. Da preferire anche i titoli del comparto software e tecnologico. Gli esperti consigliano anche di puntare su Microsoft (10% dei consensi), STMicroelectronics e Sap (entrambi con il 6% dei consensi).

Quest'anno il mercato ha premiato soprattutto le storie di ristrutturazione. Ci sono situazioni che meritano ancora di essere valorizzate? O è meglio puntare su altri temi?

ALBERTI: Nel 2003 era abbastanza scontato scommettere sulle società che avrebbero fatto utili grazie al taglio dei costi. Una storia di ristrutturazione che a nostro giudizio deve ancora esprimere in Borsa i benefici del piano industriale è forse Fiat. Tuttavia nel 2004, in presenza di uno scenario economico positivo, il mercato si concentrerà sul pricing power, ovvero sulla capacità di tenere alti i prezzi e quindi anche i margini. Ebbene, queste aziende dovrebbero riuscire a sorprendere in positivo. I finanziari lo hanno già fatto nel 2003 e anche telecom e media continuano ad avere margini interessanti. Infatti Benetton, che è un titolo della grande distribuzione, proprio a dicembre ha dichiarato che lo scenario è molto competitivo e difficile, mentre Vodafone ha rosee aspettative per il futuro.

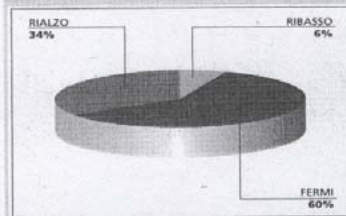
VERZELLE: Sono d'accordo. Preferisco infatti comprare Vodafone, che è il benchmark europeo della telefonia, mentre Bnl è già andata bene quest'anno: per essa non vedo ulteriori spazi di crescita.

LUSTIG: Nel 2004 mi aspetto che vengano premiate le aziende solide e capaci di creare valore. Ma Banca Intesa e Capitalia, due «restructuring story» del 2003, hanno comunque ancora margini di apprezzamento grazie all'implementazione del piano da parte di un ottimo management. Un'altra banca che ha ottime potenzialità di sviluppo è poi Bpu, che deve ancora beneficiare degli effetti del piano di integrazione. Tra le popolari di di-

(continua a pagina 16)

L'ANDAMENTO DEI TASSI IN EUROPA...

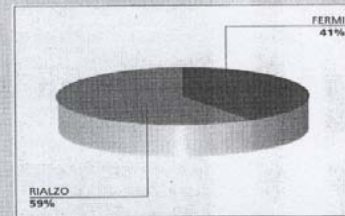
Per la maggior parte degli operatori la Bce terrà fermo il costo del denaro



La Banca centrale europea (Bce) non seguirà l'esempio della Banca d'Inghilterra, la prima ad alzare i tassi di interesse (25 punti base), e lascerà invariato il costo del denaro anche nel primo semestre del 2004 (l'ultimo intervento di politica monetaria risale al mese di giugno, con un taglio di 50 punti base). Questa è l'opinione del 60% dei gestori intervistati da Borsa & Finanza. Il 34% degli interpellati, invece, ritiene possibile un intervento al rialzo da parte di Jean-Claude Trichet, neopresidente della Bce. Davvero scarso, infine, la percentuale degli operatori (6%) che ritiene possibile un ulteriore allentamento monetario.

... E NEGLI STATI UNITI

Un rialzo dei tassi di interesse da parte della Fed potrà arrivare entro giugno



I tassi di interesse americani, oggi all'1% (livello più basso da 45 anni), non dovrebbero scendere ancora. Un'opinione questa condivisa al 100% dagli esperti interpellati da Borsa & Finanza. E il 59% di loro pensa addirittura a un intervento di politica monetaria restrittiva da parte di Alan Greenspan, presidente della Federal Reserve (Fed), nei primi sei mesi del 2004. Il 41% degli intervistati, invece, ritiene che la Fed lascerà invariati i tassi, probabilmente almeno fino al giorno delle elezioni. Il livello attuale del costo del denaro, infatti, dovrebbe garantire una liquidità tale da favorire la ripresa economico-finanziaria.



(segue da pagina 15)

menzioni minori, la nostra preferita è la **Popolare di Milano**, che vale 0,8 volte il valore di libro. Altro titolo interessante è **Autogrill**, in un'arena competitiva abbastanza protetta e in costante crescita grazie alle nuove licenze come quella per l'aeroporto di Amsterdam. Lo stesso vale per altre small cap come **Interpump**, leader nel suo settore, e **Fiera Milano**, che è metà ciclica e metà utility. Infine, tra gli assicurativi, una compagnia che dovrebbe beneficiare di un miglioramento dei margini è **Alleanza**. Già in passato il management è riuscito a difendere la redditività, nonostante il crollo dei tassi di interesse, tagliando i costi. Adesso che i tassi stanno invertendo tendenza, la minore base di costi dovrebbe favorire un effetto leva positivo.



STEFANO ALBERTI

I grandi rialzi sono sempre stati collegati a grandi rivoluzioni, non ultima quella di Internet. La prossima rivoluzione potrebbe essere rappresentata dalle biotecnologie?

FORTUZZI: Non credo che nel prossimo anno il driver della crescita possa essere rappresentato da un solo settore. Quando sono specifici comparti a guidare la crescita, come avvenuto negli anni '90 con le tecnologie e Internet, questo accade perché hanno una forte influenza su enormi masse di popolazione nel breve termine. E il biotech, al momento, non mi sembra capace di influenzare e condizionare l'esercito dei grandi consumatori. Certo che se tra sei mesi venisse scoperta la pillola che allunga la vita, allora la questione cambierebbe. Al momento però non credo che il settore delle biotecnologie possa essere un trigger che influenze-



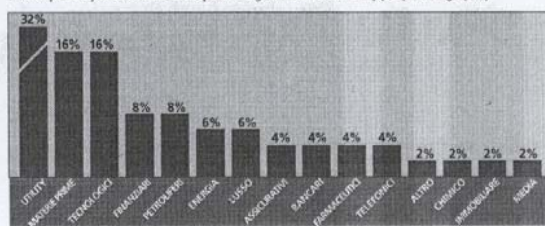
CARLO GENTILE



MARIO TOMASI

I settori da evitare in base ai pareri espressi dai 51 operatori interpellati da B&F

Tra i comparti che potrebbero deludere le aspettative degli investitori vi sono utility (32%) e tecnologia (16%)



Le statistiche ci dicono che una moneta forte non gioca necessariamente contro le Borse di casa. Non esistono oggi le condizioni perché ulteriori recuperi dei mercati azionari facciano leva sull'hi tech

rà l'economia mondiale.

GENTILE: Ma se venisse scoperta la pillola della giovinezza, a beneficiarne non sarebbero solo le biotecnologie. Poniamo infatti che la vita si allunghi di 30 anni: ciò significa che ho 30 anni in più per comprare macchine nuove, andare in vacanza, insomma consumare.

FOA: Pillole della giovinezza a parte, un indizio che mi porta a ritenere che, salvo grandi scoperte, il settore biotech non sarà un boom come Internet è il fatto che oggi le aziende del settore sono in numero così ridotto da non poter influenzare l'andamento generale dei mercati. C'è da sottolineare che ormai sono rimaste poche anche le società Internet pure, mentre nel 1999 e nel 2000 sembrava esistessero solo loro e se ne quotava praticamente una al giorno.

MORCHIO: Anche io concordo con il fatto

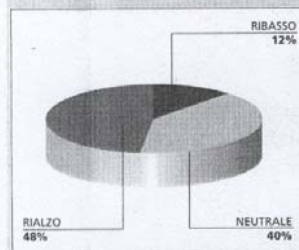
che non si possano stabilire adesso le potenzialità di un settore all'avanguardia come quello biotecnologico. Per esempio, Microsoft è nata in un garage e dopo 30 anni è diventata il leader mondiale del software. Così come Cisco, quando è stata fondata, era un progetto in mano ai fondi di private equity e dopo una decina di anni è esplosa come il colosso dei routers. Lo stesso discorso vale per le biotech. Al momento non è possibile prevedere chi di queste sarà la Cisco e se ce ne sarà davvero una capace di sfondare.

LUSTIG: È un settore che, come Internet, può vivere la sua bolla. Ma prima che i risultati del Biotech si possano estendere a tutto il mercato occorre aspettare ancora a lungo. Le iniziative come Genestra (fondata da Francesco Micheli e dal professor Umberto Veronesi) sono lodevoli, ma non tali da sconvolgere un ciclo.

a cura di Sara Bennewitz, Simona Cornaggia, Laura Galvagni, Anna Messia, Gabriele Petrucciani e Vittorio Zirnslein

LE PREVISIONI SU EURO/DOLLARO...

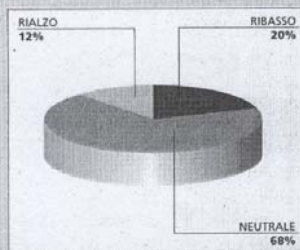
La valuta del Vecchio Continente favorita sul biglietto verde



Il dollaro debole sembrerebbe essere un vero toccasana per l'economia americana, che negli ultimi mesi del 2003 è riuscita a fornire segnali davvero incoraggianti. E proprio per questo motivo la maggior parte dei gestori intervistati da Borsa & Finanza (48%) ritiene che l'euro continuerà ad apprezzarsi nei confronti del dollaro (il cambio si aggira attorno a 1,24 dollari per euro) anche nei primi sei mesi del 2004. Soltanto il 12% degli interpellati, invece, si è espresso

... DOLLARO/YEN...

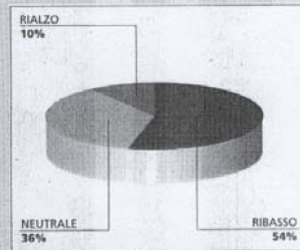
Nessuna sorpresa nel 2004 il cambio è previsto invariato



Debole l'andamento del biglietto verde rispetto alla valuta giapponese, con il dollaro che da inizio anno sta perdendo il 9,30% circa rispetto allo yen (il cambio si aggira attorno a 107). E il primo semestre del 2004 non dovrebbe riservare particolari sorprese. Secondo il 68% dei gestori intervistati da Borsa & Finanza, infatti, il cambio resterà sostanzialmente invariato. Soltanto il 12% è a favore di una ripresa del dollaro, contro un 20% che

... ED EURO/YEN

Gli esperti vedono un recupero della moneta giapponese



Bilancio positivo per l'euro, che si appresta a chiudere il 2003 con un guadagno sulla valuta giapponese di oltre sette punti percentuali (nell'ultima rilevazione il cambio euro/yen viaggiava intorno a quota 133). Un trend questo che sembrerebbe destinato a interrompersi nel primo semestre 2004. Il 54% degli esperti intervistati da Borsa & Finanza, infatti, prevede un ridimensionamento della valuta del Vecchio Continente rispetto allo yen. Soltanto il 10% è a favore di un ulteriore apprezzamento dell'euro.