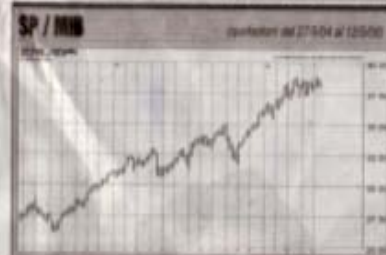


il Trader

Analisi fondamentale, tecnica e quantitativa su azioni, bond e derivati per il trading on-line e gli investimenti diretti

Tendenze

Settori Stoxx	Italia	Euro	Usa
Alimentari	nd	↘	▲
Assicurazioni	▼	↔	↗
Auto-veicoli-comp.	↗	↔	▲
B. d'inv.-hold.-imm.	↔	↔	↔
Banche Commerciali	↔	↔	↗
Beni di consumo	nd	↗	↘
Beni-serv. per l'ind.	↗	↗	↗
Chimico	nd	▲	↗
Costi. e mat. edili	↔	↗	↔
Farmaceutico	▲	↔	↘
Materiali di base	nd	↔	↗
Media	↔	↔	▲
Petroliiferi	↗	↔	▲
Tecnologici	▼	↔	▼
Telecom.	↘	▼	↔
Utility	▲	↔	↗
Viaggi e Tempo libero	↔	↔	↗



Forum Con la borsa Usa che punta a quota 12 mila e il Mibtel che è salito dell'11,6% da inizio anno, cosa si aspettano gli esperti?

L'ORSO può RISVEGLIARSI



di Ester Corvi

A Wall Street ci sono diverse nubi all'orizzonte. Le borse europee potranno dare maggiori soddisfazioni. Qualche idea? Germania e Norvegia. Piazza Affari, pur risentendo delle note

debolezze strutturali, è ancora ben impostata, con nuovi spunti che potrebbero arrivare, ancora una volta, dal settore bancario. Sono alcuni dei pareri raccolti durante il forum organizzato da *Milano Finanza* sullo scenario dei listini internazionali, a cui hanno partecipato Stefano Rossi,

a.d. di Ubs Italia sim, Nicola Romito, a.d. di Monte Paschi asset management sgr, Nicola Ricolfi, a.d. di Nextam partners sgr, Alberto Foà, a.d. di Anima sgr, e Paolo Bosani, partner fondatore di Kairos e re-

TAVOLA ROTONDA

(continua a pag. 70)

IL NASDAQ È RIMASTO INDIETRO. IN FORTE RECUPERO L'EUROSTOXX



FORUM

(segue da pag. 69)



sponsabile dei fondi comuni del gruppo.

Domanda. Wall Street, dopo la buona performance da inizio anno, riuscirà a tenere il passo nei prossimi mesi?

Rossi. Il Dow Jones Industrial è circa l'1% sotto il suo massimo storico toccato nel 2000, cioè 11.750. Poiché il mercato americano è molto «momentum driven», è possibile che a breve termine provi a rompere questo importantissimo top. Invece nei prossimi mesi non mi sento di essere altrettanto positivo. Il problema chiave è la debolezza strutturale dei mercati obbligazionari, che a breve termine sembra non scalfire l'ottimismo sull'azionario, ma che prima o poi inciderà.

Foa. Premesso che l'ottica che ci guida nelle scelte di allocazione dei capitali è pluriennale e non di pochi mesi, riteniamo che la borsa americana non offra nel complesso grandi opportunità. Questo anche alla luce del fatto che gli Usa dovranno prima o poi mettere mano a due problemi strutturali, ovvero i deficit gemelli delle famiglie e della bilancia commerciale. Un processo che comporterà verosimilmente un contenimento della crescita della domanda interna aggregata, e che limiterà il potenziale di crescita dei profitti delle aziende americane già su livelli molto elevati.

Romito. Per ricollegarmi ai dati macroeconomici, questi ultimi fotografano un'economia piuttosto solida, anche se l'aumento dei tassi di interesse e l'elevato prezzo del petrolio rappresentano un rischio di raffreddamento.

Le aspettative sulle borse sono quindi leggermente positive anche per i prossimi mesi.

D. È d'accordo Bosani?

Bosani. A mio avviso, è importante distinguere. Nel breve non ci sono grosse preoccupazioni, ma alcuni elementi negativi cominceranno a pesare sulle borse Usa nella seconda metà dell'anno. Fra questi meritano di essere ricordati gli effetti posticipati del continuo rialzo dei tassi di interesse, il rallentamento del mercato immobiliare, con i prezzi delle case che sono già diventati negativi anno su anno e il venir meno di alcuni fattori specifici, che hanno pesato positivamente sulla crescita economica del primo e del secondo trimestre.

D. E lei Ricolfi?

Ricolfi. Premesso che da tempo prevede una fase meno brillante per i mercati azionari, sbagliando di brutto, penso sempre che il prossimo futuro sarà meno facile. In America i margini di profitto delle aziende sono storicamente elevatissimi: citando Jeremy Grantham, se i profitti molto alti non generano per reazione nuovi investimenti e nuova concorrenza che li abbassa, qualcosa di strano deve essere suc-

cesso al capitalismo. Quanto alla droga dei tassi bassi, che oggi parrebbe giustificare qualsiasi investimento, nel 1989 c'era chi autorevolmente sosteneva che in Giappone un p/e (prezzo/utile) di 65 volte fosse un grande affare, visto che il livello dei tassi ne avrebbe giustificato uno di 125. Sappiamo come è finita.

D. Che cosa si aspetta nel secondo semestre dalle borse europee? Faranno meglio o peggio di Wall Street?

Foa. Se sugli Usa siamo sottopessati, sull'Europa manteniamo una posizione neutrale. Crediamo che le borse europee possano nel medio-lungo termine fornire maggiori soddisfazioni, poiché lo spazio per un miglioramento dell'efficienza economica, a livello aziendale e di sistema, è maggiore.

Bosani. A mio parere, dal punto di vista della crescita economica l'Europa continuerà a sorprenderci a rialzo nel corso dei prossimi mesi, ma dal punto di vista dei

mercati finanziari il grosso della sovraperformance delle borse europee rispetto a quelle Usa è ormai alle nostre spalle. Il perdurare della debolezza del dollaro nel corso dei prossimi mesi rischia invece di diventare un elemento importante a sfavore dell'Europa e viceversa.

Romito. Sono più ottimista. In Europa è possibile registrare una situazione in graduale miglioramento. In particolare i dati sulla produzione industriale e l'andamento degli indici di fiducia dei consumatori hanno già permesso una massiccia sovraperformance dell'Europa rispetto all'America e al momento non c'è nessun elemento che faccia presumere che questo trend debba invertirsi.

Ricolfi. Anche in Europa i margini aziendali sono storicamente molto forti e la compiacenza degli investitori è enorme. Le borse sono guidate dal cosiddetto «momento», cioè salgono oggi perché sono salite ieri. Virtualmente qualsiasi società è facilmente quotabile: di solito sono ingredienti che portano a un clima meno benevolo.

D. Qual è la sua opi-

nione, Rossi?

Rossi. Ritengo che le borse europee faranno meglio di quella americana perché è in atto un inizio di ripresa economica in Europa, confortata da alcuni dati positivi di crescita della spesa per consumi in Germania, per esempio, che non si vedevano da parecchi anni. Questo è il motivo che spiega come mai la Bce ha iniziato ad alzare i tassi.

D. In Europa quali borse sono meglio impostate e quali no?

Romito. Le borse meglio impostate sono, a mio parere, Norvegia, Inghilterra e Germania, per un minore potenziale sembrano invece avere Spagna e Svezia.

Rossi. Il mercato tedesco continuerà a essere più positivo nel breve termine, perché l'economia tedesca è la prima che sta uscendo dal tunnel e un evento di portata globale come i Mondiali di calcio darà un ulteriore boost all'economia per tutto il resto dell'anno. I mercati azionari stanno però già scontando tutto questo e sta diventando sempre più difficile trovare i motivi per rimanere positivi per il resto dell'anno.

Foa. Le scelte, in ambito europeo, sono per noi più di tipo settoriale che di tipo geografico. A questo proposito, siamo sovrappesati sui titoli telefonici, che ai livelli attuali incorporano prospettive di crescita nulle o negative, sui farmaceutici e sui tecnologici. Siamo invece nettamente sottopesati sul settore delle materie prime, che presenta valutazioni elevate, e sul finanziario.

D. E lei Bosani?

Bosani. Credo che, dopo più di tre anni di rialzi ininterrotti da parte delle principali borse europee, l'approccio più corretto sia quello di chiedersi qua-

li società trattino ancora a dei multipli interessanti, a prescindere dal singolo mercato europeo in cui il titolo è scambiato.

D. Piazza Affari ha ancora



Paolo Bosani, partner fondatore di Kairon e responsabile dei fondi comuni del gruppo

Nicola Ricolfi, a.d. di Nextam partners agr

Nicola Romito, a.d. di Monte Paschi asset management agr

Stefano Rossi, a.d. di Ubs Italia non

Alberto Foa, a.d. di Cda Sng

I VOSTRI SOLDI IL TRADER

marginari di rialzo?

Romito. Tendenzialmente sì, in ragione di quanto si apprezzeranno le altre borse europee, che sembrano bene impostate. Tuttavia, le performance della borsa italiana potrebbero trovare un freno nelle debolezze strutturali del nostro paese. Non è da escludere, però, un possibile slancio dovuto alle speculazioni legate alle aggregazioni bancarie.

Ricolfi. Nei primi quattro mesi del 2006, circa il 14% del rialzo della borsa italiana deriva da segmenti speculativi del settore energetico, un altro 14% da banche coinvolte nella «storia» del consolidamento del settore, e infine un buon 6% da Fiat, alla resurrezione della quale non credo più che a quella dell'Inter. I primi tre contributori al rialzo dell'indice sono stati Tenaris, Capitalia e Fiat, candidati improbabili all'Oscar della creazione di valore economico. Come già nel 2005, l'andamento degli indici dice poco, la borsa italiana da tempo ha perso il passo di quelle internazionali.

Foà. Non ritengo che la borsa italiana abbia oggi migliori prospettive degli altri listini europei. I nostri investimenti su piazza Affari sono legati non a temi di carattere generale, ma alle singole storie aziendali.

D. È pessimista anche lei, Rossi?

Rossi. No, il Mibtel è trainato dalle banche e queste stanno riportando utili in crescita e in generale migliori del consensus. Quindi è possibile che il mercato italiano recuperi un po' del gap rispetto a Francia e Germania che è di circa il 3%.

D. Che cosa ne pensa, Bosani?

Bosani. A mio parere, trovare società interessanti dal punto di vista fondamentale sta diventando un esercizio più difficile. Ad alimentare un ulteriore rialzo potrebbe essere il fattore liquidità. In particolare quella che arriverà dal disinvestimento dai fondi obbligazionari, visto che solo di recente il risparmiatore sembra aver preso coscienza del fatto che anche gli investimenti sul mercato obbligazionario non sono privi di rischio e possono generare ritorni negativi.

D. Scendendo alle selezioni dei singoli titoli, quali sono fra i vostri favoriti per i prossimi mesi?

Rossi. In gennaio ho suggerito il seguente portafoglio: Puma (+29%), Adidas (+3%), Anglo American (+22%), Unicredit (+8%), Espresso (-3%). Continuo a puntare su **Unicredit**, dove i risultati dell'acquisizione Hvb e la conseguente ristrutturazione sarà evidente sui conti molto prima del previsto. Sono ancora positivo su **Adidas**, perché l'effetto mondiali si farà sentire nel terzo e quarto tri-

mestre di quest'anno. Sostituisco invece Anglo American con **Boliden**: il leader europeo nell'estrazione dello zinco e il più efficiente estrattore europeo di rame, un materiale ormai fondamentale per molti processi industriali. Comprerei anche **Edf**, puntando al fatto che le tariffe elettriche in Francia sono trop-

po basse.

Ricolfi. In Italia vedo ancora poche situazioni genuinamente sottovalutate, citerei **Seat** e **Recordati**. In Europa le nostre posizioni più rilevanti sono su **Glaxo**, **Novartis** e **SocGen**. **Romito.** A mio parere, fra i più interessanti c'è **Xtrata**. È un titolo minerario, beneficia del for-

te andamento del prezzo delle materie prime, ha valutazioni attraenti e potrebbe essere coinvolto in attività di m&a (fusioni e acquisizioni). Un'altra idea è **Bnp**, perché potrebbe guadagnare momentum con la fine dell'operazione con **Bnl**. **Alstom**, una società in ristrutturazione, beneficia invece del ciclo e del-

l'esposizione all'Asia. Inoltre **Holcim**, una società di costruzioni, esposta anch'essa al ciclo economico e ai paesi emergenti. E infine, **Ebro puleva**, perché ha alle spalle una storia di integrazioni realizzate con successo e per il futuro un piano strategico interessante. (riproduzione riservata)