

di Ester Corvi

**P**iazza affari ancora in rialzo, ma a ritmo più lento. Sarà sostenuta dal trend dei tassi e dal processo di consolidamento del sistema finanziario, ma risentirà negativamente della forza dell'euro e del rischio di un aumento del prezzo del petrolio. I settori con più chance? L'energia e gli industriali. Ecco in sintesi i pareri degli esperti che hanno partecipato alla tavola rotonda organizzata da *Milano Finanza*. Sono Gianni Bizzarri, presidente di Banca Ifigest, Carlo De Vanna, portfolio manager del Credit Suisse, Nicola Ricolfi, a.d. di Nextam partners sgr, Nicola Romito, a.d. di Monte Paschi asset management sgr, e Francesco Zantoni, gestore azionario di Kairos.

**Domanda. Piazza affari è salita da inizio anno del 16,7%, battendo la performance media dei listini europei. Nel 2007 proseguirà la corsa?**

**De Vanna.** È vero che il mercato azionario italiano ha battuto la media degli indici europei nel corso del 2006, ma tutti i listini si sono mossi sulla base degli stessi settori: utility, petroliferi e finanziari. Quindi la differente performance è per lo più legata alla diversa composizione degli indici. Non a caso la Spagna, ricca di utility, ha fatto molto meglio dell'Italia. In generale mi aspetto un 2007 più tranquillo ma positivo, durante il quale le società potranno confermare il trend di miglioramento e il mercato consolidare i livelli raggiunti. In tale contesto non ci aspetto che l'Italia metta a segno una performance migliore del resto dell'Europa.

**Ricolfi.** Non posso non permettere che da ormai parecchio tempo sostengo che l'accidiscendenza che accompagna questo rialzo è molto forte e frustrante per chi come me tutto è fuorché accidiscendente. Quindi un po' non sono certo un fenomeno di queste previsioni, un po' ho un punto di vista fazioso. Comunque secondo me la corsa dovrà perlomeno rallentare.

**D. Zantoni, anche lei prevede un rallentamento?**

**Zantoni.** A mio parere, la dinamica dei mercati nel 2007 sarà più moderata, lasciando anche spazio a una probabile correzione.

**D. E lei Bizzarri?**

**Bizzarri.** No, io credo che piazza Affari potrà proseguire la corsa, perché lo scenario è ancora favorevole.

**D. Quali fattori potranno sostenere ulteriori rialzi del listino? Quali avranno invece un impatto negativo?**

**Ricolfi.** Tra le tante celebrazioni per la scomparsa di Milton Friedman, mi ha colpito la pubblicazione di un suo famoso articolo, «Why money matters». In pillole, l'espansione monetaria ha dato un sostegno mostruoso a economie e borse negli ultimi anni, se si ritrasse l'effetto non sarebbe piacevole, immagino.

**Zantoni.** Il listino potrà apprezzarsi ulteriormente se la crescita economica in Europa resterà sostenuta e se i tassi di interesse non saliranno dai livelli attuali. Tra i fattori negativi, mi preoccupa la forza dell'euro contro tutte le principali valute mondiali, che credo perderà nel corso del 2007.

**D. E lei De Vanna?**

**De Vanna.** Tra i fattori positivi per il prossimo anno ci sono la continuazione del trend positivo dei consumi in Europa e un ulteriore giro di consolidamento nel settore bancario. Tra quelli negativi invece, sicuramente il probabile aumento dei tassi e il rischio di ulteriori aumenti nel prezzo del petrolio.

**Bizzarri.** A mio parere, fra gli elementi positivi c'è la stabilizzazione dei tassi d'interesse. Fra quelli negativi, l'aumento d e l

**STRATEGIE PER L'ANNO NUOVO/3** Il listino di Milano, che nel 2006 sta anno, a parere dei fund manager interpellati da *Milano Finanza* Unicredito, Eni, Parmalat e Impregilo. E all'estero? Deutsche

# Il big money

prezzo del petrolio.

**D. E d'accordo Romito?**

**Romito.** Fra i primi, qualche operazione di concentrazione nel settore finanziario. Sicuramente potrebbero pensare negativamente l'andamento macroeconomico in generale e il rallentamento americano in particolare.

**Domanda. Gli utili delle aziende dello S&P/Mib sono saliti del 5,5% nei primi no-**

**ve mesi? Quali sono le prospettive per i prossimi mesi? Quali settori potranno registrare i maggiori aumenti di redditività e quali meno?**

**Romito.** Il mercato incorpora un trend anche per il prossimo anno. Probabilmente ci sarà una crescita, ma in misura inferiore rispetto al 2006. Non è un trend generalizzato, ma sarà probabilmente più di tipo «company specific», cioè diverso da un'impresa all'altra.

**Bizzarri.** Secondo me, a livello di settori, l'assicurativo e gli industriali potranno avere aumenti di redditività, i bancari meno.

**D. Cosa ne pensano Ricolfi e Zantoni?**

**Ricolfi.** Il 44% dei profitti globali deriva dai settori finanziario, energetico e minerario. Il denaro è stato a lungo quasi gratis, petrolio e materie prime rimangono su livelli altissimi. È ovvio che siano settori che stanno guada-

gnando enormemente. Ma il ciclo economico credo esista ancora. Il quadro ciclico (tassi e materie prime) quindi cambierà, forse sta già avvenendo, e questa enorme componente dei profitti ne risentirà. In Italia, dove banche, chimica ed energia rappresentano oltre il 45% della capitalizzazione, questo vale a maggior ragione.

**D. E lei Zantoni?**

**Zantoni.** Credo che la forza dell'euro porterà a una moderazione della crescita in Italia e in Europa. Per questo ritengo più opportuno mantenere l'esposizione azionaria maggiore in settori non ciclici o comunque con una bassa esposizione valutaria dei ricavi. Privilegio telecomunicazioni, utility, energia e società di riassicurazione. Al contrario, penso che i titoli industriali e quelli bancari/finanziari potrebbero essere penalizzati nel 2007.

**D. È ottimista De Vanna?**

**De Vanna.** Ovviamente l'aumento degli utili deriva dal buon andamento del ciclo economico, e dalle politiche di maggiore efficienza messe in campo dalle società. In questo senso mi aspetto una continuazione del trend positivo nel prossimo futuro, con le aziende energetiche e le industriali che dovrebbero beneficiarne più della media.

**Domanda. Quali titoli di piazza Affari rappresentano buone occasioni ai prezzi attuali, in vista del 2007?**

**Romito.** Fra i miei titoli preferiti c'è Impregilo. La definizione del controllo societario e la riformulazione degli investimenti in

grandi opere pubbliche permetteranno alla società di esprimere tutto il potenziale che negli anni scorsi è rimasto inespresso. Importante è anche l'impatto valutativo che arriverà dall'otteni-

mento di concessioni a fronte della realizzazione delle opere. Un altro è Parmalat. Passata la fase di maggiore difficoltà, l'azienda tornerà a una normale gestione con la possibilità di agire su tutte le leve indu-

striali e di marketing. In particolare queste ultime sono state precluse negli ultimi anni, data la difficile situazione finanziaria. Importante sarà il raggiungimento di accordi extragiudiziali con le banche, a fronte delle ingenti richieste danni di cui Parmalat è beneficiaria. Fra i titoli finanziari, la Banca popolare di Milano è ultima banca lombarda rimasta estranea a processi di consolidamento. Resta l'unica possibile via di accesso a una delle piazze più ricche d'Italia, a oggi praticamente occupata presidiata dalle operazioni di Banca Intesa-Sanpaolo e Popolari unite-Banca Lombarda; infine Fastweb, poiché l'accordo con Vodafone restituisce visibilità alla società, permettendole una maggior rapidità di espansione e di penetrazione nel mercato di riferimento.

**Ricolfi.** Tra le grandi capitalizzazioni vedo poco valore, attualmente investo in Autogrill, Seat, Unicredito, Generali, tutte società di qualità, che

I favoriti di DE VANNA	
●	Eni
●	Unicredito
●	Bpvn
●	Finmeccanica
●	Enel

I favoriti di RICOLFI	
●	Autogrill
●	Seat
●	Unicredito
●	Generali
●	Sogefi

I favoriti di BIZZARRI	
●	Generali
●	Fiat
●	Parmalat
●	Ducati
●	Kerself

I favoriti di ROMITO	
●	Impregilo
●	Parmalat
●	Bpm
●	Fastweb



Carlo De Vanna



Gianni Bizzarri



Nicola Ricolfi



Nicola Romito

battendo la media dei mercati azionari europei, nel prossimo rallenterà la corsa al rialzo. I titoli favoriti? Generali, Enel, telekom, Rodia, Repsol, Glaxosmithkline, L'Oréal e Nestlé

# la vede così

però non posso dire che al momento popolano i sogni di un value investor. A un prezzo più basso, per la prima volta in vita mia, considererei Finmeccanica. Tra le piccole va leggermente meglio, anche se i margini si sono ridotti. Mi sembra significativamente sottovalutata Sogefi, società di qualità molto alta per come intendo io la qualità.

**Bizzarri.** I miei titoli favoriti sono Generali, Fiat, Parmalat e Ducati. Nel caso di Generali, il titolo dovrà esprimere una valutazione molto superiore per evitare di essere acquisito da assicurazioni estere. Fiat è interessante perché la storia di successo è molto più vicina all'inizio che alla fine. Parmalat, perché diventerà polo di aggregazione dell'industria alimentare italiana. Ducati, perché il prezzo dell'azione non rappresenta adeguatamente il valore del marchio. Infine Kerself, sul mercato Expandi, una piccola scommessa sull'energia rinnovabile.

**D. Quali sono le sue scelte Zantoni?**

**Zantoni.** Fra i preferiti Eni, perché credo che il tema dell'energia continuerà nel 2007. Il titolo presenta ottimi fondamentali, grande generazione di cassa e una valutazione molto attraente. Poi Generali. Potrebbe essere oggetto di interessi speculativi, oltre a presentare buone potenzialità di sviluppo del business. La dinamica sostenuta dei prezzi dell'energia elettrica nel 2007, l'alta generazione di cassa e i generosi dividendi sono invece i punti di forza di Enel. Impregilo ha una valutazione estremamente attraente in un settore che, in Italia, sta attraversando un cambiamento radicale, grazie al sempre maggior utilizzo del project financing e delle concessioni. Infine Telecom Italia, in vista di un ambiente regolamentare meno penalizzante sul

fronte delle tariffe, dell'alta generazione di cassa e di possibili sviluppi sul fronte del controllo societario.

**De Vanna.** Le mie cinque top holding nei portafogli italiani sono Eni, perché risulta estremamente cheap in assoluto e rispetto al mercato. UniCredit, visto che l'anno prossimo inizieranno a manifestarsi a pieno gli effetti della strategia di crescita in Europa. Inoltre Bpvn perché, una volta approvata l'operazione con la Popolare Italiana, risulterebbe tra le banche più a sconto del listino. Poi Finmeccanica, che opera in un settore in forte crescita e con margini interessanti. Infine Enel, in quanto si tratta di un business difensivo e avrà un possibile ruolo in uno scenario di ulteriore consolidamento europeo.

**Domanda.** Dovendo invece scegliere cinque titoli europei su cui puntare nel 2007...

**Zantoni.** Direi innanzitutto Royal Dutch Shell, che è una storia di ristrutturazione, mentre per il resto valgono le stesse motivazioni di Eni. Swiss Re ha invece una valutazione estremamente favorevole in un contesto di grande dinamica del pricing nelle riassicurazioni. Deutsche telekom beneficia di un ambiente regolamentare più favorevole sul fronte tariffario, di una maggior attenzione alla dinamica dei costi e di una grande generazione di cassa. La valutazione di Eads è estremamente attraente e titolo eccessivamente penalizzato per i ritardi nello sviluppo del nuovo A-380. Glaxo ha invece una valutazione attraente, ma è penalizzata da un sentiment del mercato eccessivamente negativo.

**Romia.** Upm Timene, una società finlandese che, oltre all'ottimo posizionamento nel settore cartario, vanta una solida struttura di impianti di elettricità, che la Borsa ancora non prezza. Nel settore chimico, la francese Rodia, che oltre alla focalizzazione del business sta ristruttu-

rando i debiti, e Lonza, leader mondiale nella produzione di farmaci biotech. Nel settore industriale, l'olandese Tnt e nel settore alberghiero la prima scelta è l'inglese Intercontinental Hotel.

**Ricolfi.** I nostri principali investimenti europei al momento sono Société générale, Public Power, Novartis, Straumann e Glaxosmithkline.

**De Vanna.** Tra i titoli europei trovo interessanti Repsol e Cairn Energy, poiché sono buoni player in un settore sottovalutato, Ubs e Abn, che potranno beneficiare del buon scenario europeo, e Deutsche Telecom, che dopo un perio-

do di difficoltà, potrebbero evidenziare dei miglioramenti.

**Bizzarri.** Fra i preferiti Alliance, per lo sforzo di ristrutturazione sui costi in atto, e Ryanair, perché oltre a essere una linea aerea, è anche una potenziale Internet company. Inoltre Nestlé, visto che evidenzia una solidissima storia di crescita nel tempo e L'Oréal, che è un modo per comprare in paesi emergenti, assumendosi il rischio Francia. Sempre nel settore della cosmesi Beiersdorf, che va guardata con attenzione, grazie al successo del marchio Nivea, che sta diventando un valido concorrente di L'Oréal. (riproduzione riservata)

I favoriti di ZANTONI	
●	Eni
●	Generali
●	Enel
●	Impregilo
●	Telecom Italia

gini interessanti. Infine Enel, in quanto si tratta di un business difensivo e avrà un possibile ruolo in uno scenario di ulteriore consolidamento europeo.

**Domanda.** Dovendo invece scegliere cinque titoli europei su cui puntare nel 2007...

**Zantoni.** Direi innanzitutto Royal Dutch Shell, che è una storia di ristrutturazione, mentre per il resto valgono le stesse motivazioni di Eni. Swiss Re ha invece una valutazione estremamente favorevole in un contesto di grande dinamica del pricing nelle riassicurazioni. Deutsche telekom beneficia di un ambiente regolamentare più favorevole sul fronte tariffario, di una maggior attenzione alla dinamica dei costi e di una grande generazione di cassa. La valutazione di Eads è estremamente attraente e titolo eccessivamente penalizzato per i ritardi nello sviluppo del nuovo A-380. Glaxo ha invece una valutazione attraente, ma è penalizzata da un sentiment del mercato eccessivamente negativo.

**Romia.** Upm Timene,



Francesco Zantoni