

**Trend/3** I listini del Vecchio Continente hanno reagito con rialzi del 2-4% alle misure della Bce. La lotta ai prezzi freddi sarà ancora lunga

## Borse euro I titoli per l'attacco (ma senza scoprirsi troppo)

Danieli, Autogrill, Total e Vinci se l'economia entrerà in un circolo virtuoso. Recordati, Glaxo, Campari e Vodafone in caso di impasse prolungata

DI MARCO SABELLA

L'effetto Draghi non ha mancato di farsi sentire. E dopo le decisioni assunte giovedì scorso dalla Bce, Piazza Affari ha registrato nell'ultima seduta della settimana un rialzo di quasi il 5% che ha ridotto le perdite da gennaio a circa il 10%. Il tema di fondo che ha agitato i mercati finanziari fin dall'inizio del 2016, tuttavia, rimane sul tappeto.

Riuscirà l'eurozona a sfuggire allo spettro della deflazione — il calo generalizzato dei prezzi dei beni e dei servizi che genera una nuova recessione — e a proseguire nel difficile cammino della ripresa? Impostare adesso il portafoglio azionario sulla base di questi due scenari alternativi ha conseguenze importanti.

Perché se la crescita si consoliderà e i prezzi torneranno a marciare preceduti da un segno più, le società su cui puntare saranno quelle che appartengono ai comparti più ciclici. Ad esempio Danieli nell'industria, Autogrill nei consumi discrezio-

nali, Allianz o Société Générale tra i finanziari.

### Il quadro

Viceversa, se la deflazione dovesse prendere il sopravvento (a febbraio il valore tendenziale dell'aumento dei prezzi nell'eurozona è stato di -0,3% in Italia e di -0,2% nell'eurozona) i cavalli su cui puntare sarebbero quelli dei «difensivi». Recordati, Am-



Nextam Carlo Gentili

plifon, Novartis nella «salute», Campari e Heineken nel largo consumo, Vodafone, tra le telecom. «Penso che le misure adottate dalla Bce, a cominciare dai tassi di interesse negativi praticati sui depositi delle banche, saranno efficaci perché le obbligano a erogare nuovi crediti.

Nome	Settore	Borsa	Prezzo corrente	Perf.% a 12 mesi	P/E 2016	Dividendi Yield 2016
Amplifon	Salute	Milano	7,11	22,9%	23	0,60
Beiersdorf	Largo consumo	Francoforte	79,66	2,1%	27	0,87
British American Tobacco	Largo consumo	Londra	40,13	11,8%	18	3,89
Campari	Largo consumo	Milano	7,68	27,6%	23	1,15
Essilor International	Salute	Parigi	111,20	7,3%	29	0,99
GlaxoSmithkline	Farmaceutica	Londra	14,00	-2,9%	16	5,69
Heineken	Largo consumo	Amsterdam	75,88	6,1%	20	1,76
L'Oreal	Largo consumo	Parigi	154,80	-4,8%	24	1,97
Novartis	Farmaceutica	Zurigo	72,00	-22,5%	15	3,86
Recordati	Farmaceutica	Milano	21,30	31,3%	21	2,86
Vodafone	Telecom	Londra	2,18	4,8%	47	5,31

SCENARIO DEFLAZIONE

Nome	Settore	Borsa	Prezzo corrente	Perf.% a 12 mesi	P/E 2016	Dividendi Yield 2016
Allianz	Assicurativo	Francoforte	140,50	-3,0%	10	5,11
Autogrill	Consumi	Milano	7,37	-15,9%	33	0,69
BP	Energia	Londra	3,54	-14,1%	27	7,95
Cts Eventim	Tempo libero	Francoforte	31,56	13,8%	32	1,40
Danieli	Industria	Milano	13,90	-8,7%	9	1,23
Geberit	Costruzioni	Zurigo	361,40	7,9%	28	2,28
Societe Generale	Banche	Parigi	34,56	-14,6%	9	5,66
Symrise	Chimica	Francoforte	55,99	0,4%	23	1,42
Total	Energia	Parigi	42,04	-4,7%	16	5,79
Vinci	Costruzioni	Parigi	63,27	20,5%	16	2,87

SCENARIO RIPRESA

L'importante è che i finanziamenti fluiscono verso il sistema produttivo — commenta Carlo Gentili, partner e fondatore di Nextam Partners, una società indipendente di gestione del risparmio —. La Bce si trova a svolgere un'azione di supplenza rispetto alla politica,

**Gentili (Nextam Partners): allo scenario deflattivo solo il 25% di probabilità**

ma penso che la probabilità di una continuazione e un rafforzamento della ripresa sia del 75% contro un 25% del rischio che si stabilizzi uno scenario deflattivo». Un'ipotesi che tuttavia non può essere scartata a priori «soprattutto nel caso di uno choc imprevisto come una

grave crisi geopolitica internazionale, o un incagliarsi del prezzo del petrolio al di sotto dei 20 dollari». In questa circostanza un guadagno annuo di 3-5 punti percentuali sarebbe possibile grazie alle società con ricavi stabili oppure ad alto dividendo, come Vodafone (5,3% di rendimento per dividendi), GlaxoSmithkline (5,6%), British American Tobacco (3,89%).

### Lo scatto

Ma non è questo lo scenario che secondo Gentili è un numero consistente di fund manager si consoliderà nei prossimi mesi. «Gli ultimi dati trimestrali sulla crescita economica non giustificano i timori di un ulteriore rallentamento. La crescita economica potrà anche essere lenta ma il suo impatto sulle società ristrutturate porterà notevoli vantaggi, soprattutto per i gruppi concentrati sul mercato interno», afferma Pierre Nebout, uno dei due responsabili delle gestioni azionarie Europa di Edmond de Rothschild am, casa di investimento con base a Parigi. E il gestore fa

l'esempio di società come la francese Publicis, che ha aumentato mediamente i suoi flussi di cassa ad un ritmo dell'8% all'anno dal 2005. Oppure di un gruppo telefonico come Orange, che in prospettiva aumenterà la quota dei dividendi pagati agli azionisti. Mentre anche società *value*, sane ma sottovalutate dal mercato, come Peugeot e Renault hanno, secondo il gestore, buone possibilità di performance.

Ma chi crede nella ripresa di lungo periodo dell'economia europea punta sulle società più cicliche, gli industriali, i petroliferi e le costruzioni. «che nei prossimi 12 mesi potrebbero registrare performance superiori al 10%», afferma Gentili. Del resto, se ci sarà la ripresa, dividendi e crescita non sono incompatibili, ad esempio con titoli petroliferi come Eni, Total, Bp, il cui dividendo è superiore al 5%. I gruppi delle costruzioni, come Danieli e Geberit, potrebbero beneficiare di una nuova ondata di investimenti.