

Piazza Affari, le azioni in saldo su cui puntare

BANCARI E INFRASTRUTTURE TORNANO SOTTO I RIFLETTORI DEI GESTORI IN PREVISIONE DEL MIGLIORAMENTO DEL DEBITO NELL'AREA EURO CHI INVESTE OGGI SU UNA PIAZZA AI LIVELLI PIÙ BASSI PREFERISCE SOCIETÀ CON BASSO DEBITO E CON FORTE ESPOSIZIONE INTERNAZIONALE

Mariano Mangia

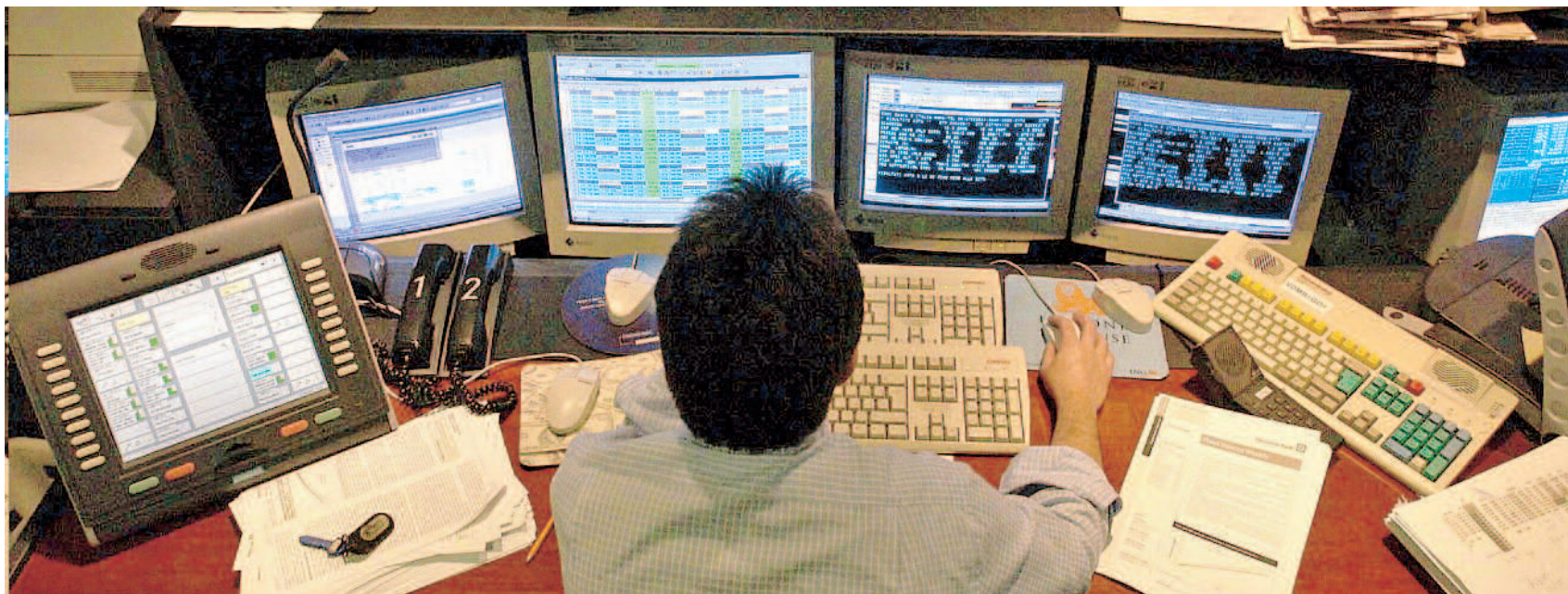
Roma

La Borsa di Milano lo scorso anno, con una perdita del 25% ha fatto peggio dei listini dell'area euro, in calo del 17%, e non è che nel 2010 avesse brillato: -13,2% contro il -5,8% dell'indice EuroStoxx. «Lo stress del debito pubblico e una situazione politica alquanto instabile hanno fatto sì che nel corso degli ultimi anni gli investitori istituzionali abbiano progressivamente abbandonato sia la borsa che il debito italiano» commenta Stefano Colombi, responsabile delle gestioni azionarie di Mediolum Gestione Fondi. «Tra dicembre e gennaio qualcosa è cambiato, grazie soprattutto al governo tecnico che nel volgere di breve tempo è riuscito a implementare una manovra finanziaria molto rigida e una serie di misure di liberalizzazione».

Recupera il debito pubblico, recupera la borsa, da inizio anno al 24 gennaio ha guadagnato il 5,6%. Ha senso investire oggi in azioni italiane? «Ha senso se si condivide l'idea di una lenta, ma progressiva stabilizzazione o miglioramento della crisi del debito in area euro» è l'opinione di Francesco De Astis, responsabile euro equity di Eurizon Capital sgr. Ottimismo in casa Arca Sgr: «Partiamo dal presupposto che l'euro sopravviverà, non pensiamo che i paesi dell'eurozona abbiano motivi validi per mandare tutto all'aria, dopotutto i paesi periferici stanno svolgendo i 'compiti' che le autorità europee hanno assegnato loro», afferma Settimio Stigliano, responsabile Equity Italia.

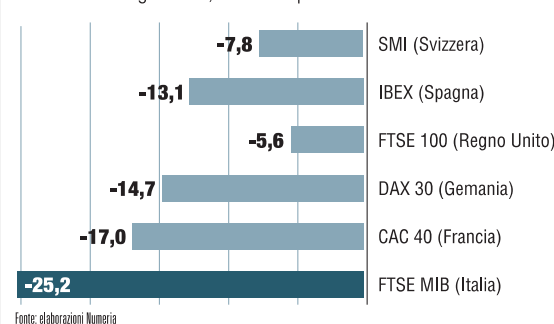
«Se questo è vero, il trend negativo è dietro di noi». Si risolve la crisi del debito, ma c'è da far ripartire un'economia che negli ultimi dieci anni è rimasta sostanzialmente ferma, in termini reali. «C'è un governo che sta varando una serie di provvedimenti che faranno sì che la nostra economia possa tornare a una crescita vicina al suo potenziale, riforme che porteranno benefici non solo ai consumatori finali, ma anche alle imprese stesse», fa notare Stigliano che cita, ad esempio, i minori costi che la liberalizzazione del mercato energetico determinerà per le aziende manifatturiere, mentre ulteriori benefici potrebbero derivare da una riforma, decisamente più ardua, del mercato del lavoro. Sono provvedimenti, tuttavia, che dispiegheranno i loro effetti non prima di due anni, mentre per il 2012 l'economia sarà in recessione. E' vero, come osserva De Astis, che molte aziende del listino italiano realizzano una parte significativa del fatturato fuori dall'Italia, ma un invito alla cautela appare necessario.

«E' sempre difficile individuare il timing migliore per un investimento azionario, soprattutto considerando che la volatilità resterà una costante almeno per la prima metà del 2012 e che è ampiamente condiviso che per l'Italia si tratterà di un anno di sostanziale recessione; come spesso accade, il mercato tenderà ad anticipare di 5/6 mesi l'uscita dalla recessione», concorda Luigi Dompè, portfolio manager azionario di Anima Sgr, che ritiene preferibile un investimento graduale, ad esempio un Pac. «E' importante porsi un orizzonte temporale di medio periodo, 3-5 anni, data l'estrema volatilità che po-



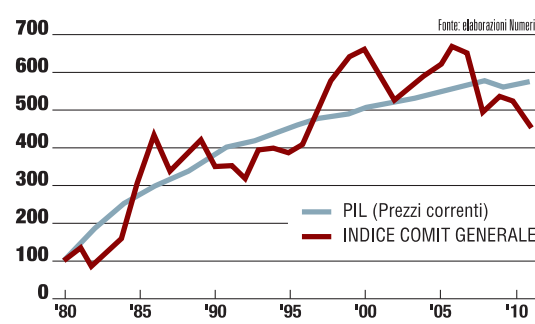
LE BORSE EUROPEE NEL 2011

Performance degli indici; var. % rispetto al 2010

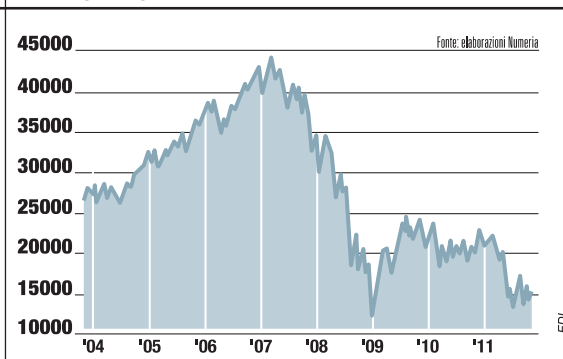


L'ANDAMENTO DEL PIL E DELLA BORSA

1980=100



L'INDICE FTSE MIB



trebbe portare a perdite se si tentasse di fare trading», raccomanda De Astis che suggerisce anche, per bilanciare i rischi, di diversificare geograficamente i propri investimenti. Su un punto i gestori concordano: le azioni non sono care.

«Chi investe oggi, investe su un mercato che esprime mediamente livelli di valutazione tra i più bassi tra i paesi industrializzati», è l'opinione di Stigliano. Sono prezzi di borsa che riflettono uno scenario recessivo, come sottolinea De Astis di Eurizon Capital: «Le valutazioni incorporano già un forte ribasso delle stime di consenso per il 2012 e questo è reso evidente da alcuni indicatori, come il premio per il rischio, sui livelli quasi doppi rispetto

alla media degli ultimi 10 anni, e il rapporto prezzo / utili a sconto di circa il 30% sulla sua media storica decennale». I titoli bancari sono tra quelli che hanno sofferto maggiormente nel 2011, colpiti dalle perdite sui titoli di Stato in portafoglio e dalle conseguenti esigenze di ricapitalizzazione, oggi vengono visti in una luce completamente diversa.

«Il buon esito degli aumenti di capitale ha portato a una riscoperta del settore bancario e a una rivisitazione delle valutazioni di tutto il comparto», conferma Colombi, che ricorda come Unicredit sia arrivata a quotare 0,25 volte il suo tangibile equity [valore netto contabile meno le attività immateriali], una

valutazione quasi da default. Nonostante il successivo rimbalzo del 60%, le sue valutazioni appaiono a Colombi ancora interessanti: «Quota ancora a sconto rispetto alla media europea, ma stiamo parlando di una banca che, assieme ad Intesa Sanpaolo, è probabilmente una delle più patrimonializzate in Europa».

Positivi sul settore bancario anche Arca e Anima sgr: «Il ruolo sempre più centrale della Bce nel garantire al sistema finanziario tutta la liquidità necessaria, ci ha spinto a migliorare l'allocazione verso il settore finanziario, utilizzando i ribassi conseguenti agli aumenti di capitale dei titoli bancari per incrementare le posizioni», spiega

Dompè di Anima. «In generale preferiamo i titoli di società particolarmente esposte alla domanda internazionale e con presenza significativa nei paesi emergenti; resta ferma la nostra positività sulle società caratterizzate da basso debito e buoni flussi di cassa, tali da garantire un elevato dividendo yield». In Eurizon ritengono che il settore legato agli investimenti in infrastrutture possa rappresentare la migliore combinazione rischio/rendimento, con connotazioni difensive nel breve termine e di crescita nel medio lungo. Per il gestore di Mediolum, infine, non mancano opportunità nel settore industriale, come Buzzi, Prysmian e Fiat Industrial.

La Borsa di Milano lo scorso anno con una perdita del 25% ha fatto peggio dei listini dell'area euro, in calo del 17%. Nel 2010 calo del 13,2% contro il -5,8% dell'indice EuroStoxx

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Evasione, pressing di Obama sugli intermediari

LA GRECIA SCEGLIE DI PUBBLICARE SUI MEDIA LE LISTE DEI FURBETTI DEL FISCO, MENTRE GLI USA CHIEDONO AGLI OPERATORI FINANZIARI DI DENUNCIARE TUTTI I LORO CLIENTI UNA MOSSA CHE NON È PIACIUTA A TUTTI: «È UN ATTO IMPERIALISTA»

Walter Galbiati

Milano

C'è chi come la Grecia sceglie di pubblicare sui media le liste degli evasori o chi, più raffinemente, come gli Stati Uniti chiede agli intermediari finanziari di denunciare tutti i loro clienti al Fisco. Due stili diversi per affrontare lo stesso problema, ridurre l'evasione. Gli americani hanno fatto inventandosi il Fatca, il Foreign Account Tax Compliance Act, una disciplina che ha visto la luce insieme ad altre norme anti-evasione tra il 2009 e il 2010 sulle ali dello scandalo Ubs, la banca svizzera che, secondo i maligni, avrebbe aiutato i suoi clienti Usa a frodare gli 007 delle tasse.

Il provvedimento, che non ha mancato di suscitare una infinità di polemiche, mira a colpire gli investitori americani che si avvalgono di



veicoli esteri per nascondere i propri redditi. Oggi il sistema di prevenzione si basa sui «Qualified Intermediary» in atto dal 2001, cioè su operatori finanziari stranieri qualificati perché hanno firmato con l'amministrazione fiscale Usa, la Internal revenue service (Irs), un accordo che serve a raccogliere e rendere pubbliche le informazioni sui loro clienti. Il Fatca prevede che gli intermediari qualificati debbano applicare una trattativa alla fonte pari al 30% su tutti i pagamenti di origine Usa o assimilati, effettuati sia a favore degli intermediari che non hanno stipulato tale accordo sia a privati che non hanno autorizzato l'intermediario a comunicare i loro nomi all'amministrazione finanziaria americana.

Un senior finance executive che ha chiesto l'anonimato, ha dichiarato all'agenzia Reuters che questo è «l'atto più imperialista dell'America da quando ha invaso le Filippine nel 1899». Di fatto, il provvedimento rende difficile la vita a tutti gli operatori finanziari, anche ai fondi di investimento. Non è un caso che siano scesi in campo le associazioni di gestione, come l'Afg in

Francia o l'Efama a livello europeo che stanno portando avanti un'azione intensiva di lobbying per fare in modo che gli Oicrsiano esclusi da tale categoria. «I fondi dovranno farsi carico di una ingente mole di adempimenti specie in termini di know your customer rules e reporting, il tutto con oneri elevati di carattere amministrativo», spiega Olivia Zonca, responsabile Tax product manager di Bnp Paribas securities services, aggiungendo che «il Fisco Usa ci chiede di caricarci di costi e compiti che spetterebbero a loro».

«Il tentativo che stiamo portando avanti - conclude Olivia Zonca - insieme alle associazioni di categoria, sia a livello nazionale che comunitario, è quello di ottenere un alleggerimento degli adempimenti per i fondi comuni aperti e per i fondi pensione, proprio in ragione delle specificità e finalità di questi veicoli di investimento». Al momento il risultato è stato quello di ritardare l'introduzione della ritenuta al primo gennaio 2014, due anni dopo quello che era l'obiettivo iniziale del governo Usa.

© RIPRODUZIONE RISERVATA