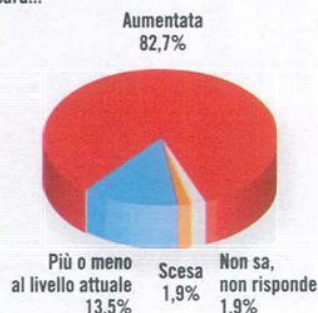


ECONOMIA

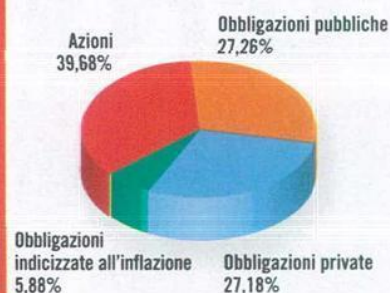
RISPARMIO 2011

In questa pagina e nelle seguenti i grafici che riassumono i risultati del sondaggio condotto da "L'Espresso" tra 52 esperti (analisti, operatori di Borsa e money manager di banche d'affari) sugli orientamenti di investimento per i prossimi dodici mesi

Ritiene che, alla fine 2011, la Borsa di Milano sarà...



Come dovranno suddividere il proprio portafoglio i risparmiatori italiani nel 2011?

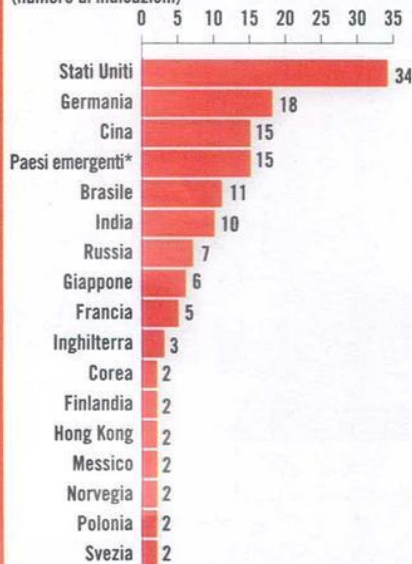


Quanto è forte FRANCOFORTE

La Borsa tedesca il prossimo anno insidierà il primato di Wall Street. Con i titoli delle sue fortissime aziende ma anche per evitare il rischio di cambio. Ecco come e dove collocare il proprio portafoglio. Con un occhio ai bond

DI MAURIZIO MAGGI

Quali Borse estere si comporteranno meglio nel 2011? (numero di indicazioni)



*non specificati

Tornare in Borsa. A dar retta agli esperti, nel 2011 è arrivato il momento di gettare il cuore oltre l'ostacolo e puntare sulle azioni, almeno se non si è totalmente allergici al concetto di rischio. I 52 money manager interpellati da "L'Espresso" sono piuttosto ottimisti sui mercati azionari e sul loro potenziale di crescita. Con una novità: se la piazza preferita è sempre Wall Street, conquista a sorpresa la seconda posizione - persino davanti alla Cina - una nuova reginetta continentale, la Borsa di Francoforte con le rampanti aziende tedesche. Immaginando di dover costituire da zero un portafoglio mobiliare, gestori e analisti suggeriscono di collocarne addirittura due quinti in azioni. Piazza degli Affari non sembra destinata a fare faville, ma la grande maggioranza degli esperti la vede comunque in crescita nel corso dell'anno. Si oscura un po' la stella degli amatissimi titoli di Stato, che regalano tranquillità (sempre un po' meno, dopo le drammatiche crisi di Islanda, Grecia e Irlanda), ▶

Illustrazione: Davide Bonazzi



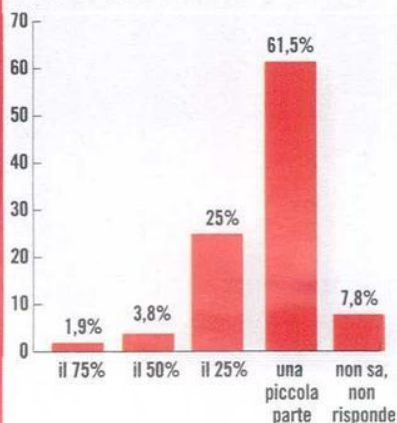
ECONOMIA

ma continuano a rendere poco, specialmente se con scadenza breve o media. E si fa largo l'alternativa, per chi vuole comunque affidarsi al comparto obbligazionario, offerta dai cosiddetti corporate bond, cioè le obbligazioni emesse dalle aziende. Ma il messaggio forte che arriva dagli esperti è senz'altro quello delle Borse. Osservato con gli occhi dell'italiano medio, avvolto dai pessimi segnali del mondo dell'economia reale, l'ottimismo a proposito del mercato azionario può apparire sorprendente, o strumentale. Il robusto campione che ha risposto all'appello de "L'Espresso" è comunque in buona compagnia. Nell'ultimo mese del 2010, quando si redigono le previsioni per l'anno successivo, quello che nel mondo della finanza si definisce "sentiment", cioè l'umore, l'atteggiamento emotivo degli investitori, ha vi-



La Borsa di Francoforte. A destra: la Borsa di Wall Street

Che peso dovranno avere le azioni italiane nel portafoglio azionario?

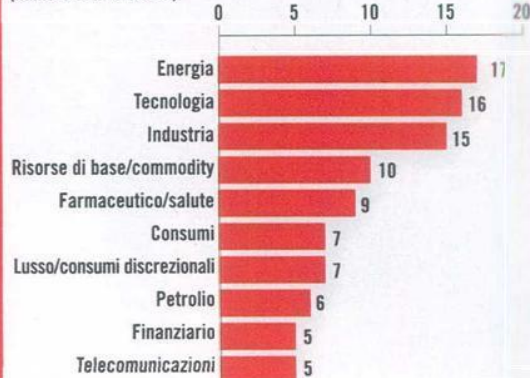


rato verso il bello. Tanto da far scrivere all'economista Alessandro Fugnoli sulla sua newsletter "Il Rosso e il Nero": «Dire che le Borse saliranno è cantare in coro con tutti gli altri. In teoria, dovrebbe essere preoccupante, ma all'ampio consenso non corrispondono portafogli sovrappesi- ti in azioni. Il profilo

medio degli investitori è ancora difensivo, liquidità e bond sono onnipresenti. Il posizionamento reale conta molto più del "sentiment" ed è questo che renderà possibile il rialzo azionario».

Le rosee previsioni

Quali settori azionari sono da privilegiare nel 2011? (numero di indicazioni)



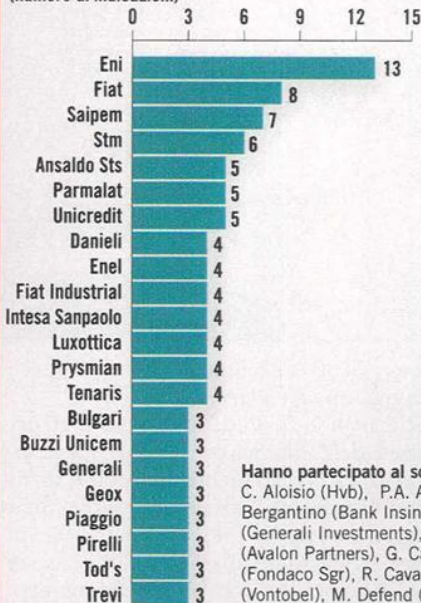
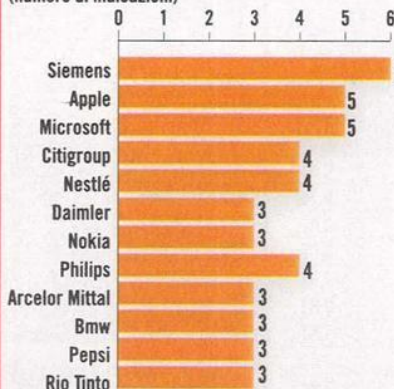
sulla marcia delle Borse nel 2011 arrivano dopo un 2010 in cui i listini si sono mossi in ordine sparso. Gli indici di Shanghai e di San Paolo nel 2010 sono arretrati, a dispetto della salute economica acclarata e prevedibilmente destinata a durare di Cina e Brasile. New York e Francoforte, le preferite dai gestori per il 2011, sono invece già salite del 13 e del 18 per cento rispettivamente da inizio anno alla vigilia di Natale, e ancor meglio ha fatto Mosca, l'unica grande Borsa a mettere a segno un rialzo superiore al 20 per cento, mentre Milano ha perso terreno. Eppure, nonostante le prospettive di crescita del Prodotto interno lordo tricolore siano tra le meno entusiasmanti del pianeta, il mercato azionario italiano potrebbe marciare nella stessa direzione delle gettonatissime Borse americana e tedesca: l'82,7 per cento del panel del sondaggio la vede in salita, e facendo la media delle previsioni l'incremento dell'indice potrebbe sfiorare l'11 per cento. Gli esperti dicono anche,

TUTTE LE OCCASIONI PER CAVALCARE IL RALLY AMERICANO

di Paolo Pontoniere

Finanza, energia, industria manifatturiera, alta tecnologia, servizi, sembra proprio che la Borsa si sia inoltrata in una nuova stagione di vacche grasse, con l'indice Dow Jones che veleggia al di sopra degli 11500 punti, il massimo storico degli ultimi due anni, mentre il Nasdaq e lo S&P 500 sono aumentati del 5 per cento nel solo mese di dicembre. Se non fosse per i dati persistentemente negativi sul fronte dell'occupazione, si potrebbe quasi concludere che l'economia statunitense si appresta ad attraversare un'altra fase di boom. Anche il settore immobiliare ha registrato un'impennata improvvisa con un più 5,6 per cento nel parco abitazioni già esistenti. Anche la crescita del Pil ha battuto le aspettative degli analisti (seppur di un solo decimo di punto), portandosi al 2,6 per cento su base annuale. Ma malgrado il fatto che un'abituale cassandra come Nouriel Roubini veda meno possibile una ricaduta dell'economia, e a Wall Street si odano campane a festa, il dubbio che si possa trattare di una falsa partenza e che la ripresa sia ancora lontana continua ad appesantire le valutazioni degli

analisti di borsa e della agenzie di rating. Continuerà o si tratta solo di un fuoco fatuo? Dove arriverà la borsa nel 2011 e quali saranno i settori che cresceranno e le aziende che conviene seguire? «Non bisogna entusiasmarsi ma i numeri ci sono proprio tutti: questo rally è destinato a continuare anche l'anno prossimo», afferma Allen Sinai, fondatore della Decision Economics e tra i maggiori analisti di mercato americani. «E non solo negli Usa ma anche in Asia», continua Sinai, «l'Europa, ad eccezione della Germania, purtroppo soffrirà ancora dei problemi creati dalla situazione debitoria dei Pigs, ma sugli altri mercati i tassi di interesse (che sono stabili o in discesa) e la situazione normativa (che è di stimolo sia fiscalmente che monetariamente) hanno gettato le basi per una crescita duratura. L'information technology, particolarmente nel settore del software, i servizi e i beni di consumo produrranno i ritorni migliori». Sebbene sia pure lui ottimista, Gary Schlossberg, direttore dei Wells Capital Management Funds, ritiene che il problema europeo potrebbe compromettere la ripresa statunitense. «Il debito europeo ci ha

Quali azioni italiane, secondo lei, dovrebbero rivalutarsi nel 2011?
 (numero di indicazioni)

E quali azioni non italiane potrebbero crescere nel 2011?
 (numero di indicazioni)


Hanno partecipato al sondaggio: F. Alberani (Banca Popolare Bari), A. Alfiero (Banca Finnat), C. Aloisio (Hvb), P.A. Arriciati (Cfx Intermediazioni), M. Astolfi (M&G Investments), G. Bergantino (Bank Insinger de Beaufort), R. Bragiotto (Banca Cesare Ponti), S. Bruno (Generali Investments), A. Capuano (IG Markets), A. Carcaterra (Anima Sgr), P. Cardillo (Avalon Partners), G. Casella (Azimut), M. Criquelin (Financière de l'Echiquier), G. Casuccio (Fondaco Sgr), R. Cavalleretti (Banca Popolare Milano), A. Conti (Eurizon Capital), L. Dalle (Vontobel), M. Defend (Pioneer Investments), F. de Notaris (Banque Syz), M. D'Onofrio (Unicredit Group Private Banking), S. Fabiani (Zenit Sgr), T. Federici (Banca Ifigest), F. Fonzi (Credit Suisse), M. Fuggetta (Horatius Sim), G. Geresia (X Trade Brokers), M. Girardin (Union Bancaire Privée), V. Greggio (Banca Zarattini), G. La Calce (Fideuram), L. Lodi (Fida), D. Longobardi (Augustus Opus Sim), D. Manenti (Nuovi investimenti Sim), M. Maccia (Bnl-Bnp Paribas), L. Mannucci (Banca Mps), G. Mascherone (Deutsche Bank), F. Medea (Wise Sgr), P. Moonen (Ing Investment Management), W. Mrowetz (Alisei Sim), D. Paolini (Cassa Lombarda), P. Paracchi (Quantica Sgr), D. Pasquali (Pharus Sicav), N. Pegoraro (Banca Carige), F. Previtara (Banca Akros), M. Piersimoni (Pictet Funds), G. Roghi (Invest Banca), R. Russo (Cofin Sim), S. Scelzo (Copernico Sim), L. Simoncelli (BlackRock), N. Trivelli (Sella Gestioni), G. Vedano (Forex Capital Market), J. Velis (Russell Investments), G. Vedani (Forex Capital Market), A. Visani (Bsi Bank), M. Vitolo (Consultinvest).

però, che il peso dei titoli italiani nell'ambito del paniere azionario 2011 dovrebbe avere una fetta non superiore al 25 per cento. Un suggerimento

che trova riscontro non solo nello scarso peso della Borsa italiana al cospetto della capitalizzazione del mercato azionario globale, ma anche nei comportamenti già in essere. Sempre più risparmiatori-investitori, nel decidere dove collocare il proprio gruzzolo, evitano di starsene rintanati tra le patrie mura. La raccolta netta dei fondi comuni italiani nel 2010 (con il calo degli azionari che investono in

Europa e la crescita di quelli che puntano sui mercati emergenti e sugli Stati Uniti) dimostra che l'internazionalizzazione dei risparmiatori italiani è già una realtà. Sul perché piace tanto l'America anche ai gestori che vivono a Roma o a Milano, arriva l'asciutta sintesi di Guido Casella di Azimut: «Gli utili delle aziende sono in crescita, la Federal Reserve, la banca centrale americana, sostiene il mercato azio-

nario, la politica sarà più collaborativa col mondo degli affari, la crescita economica non è più dopata dagli aiuti pubblici come un anno fa. Può bastare, no?». Nel report «View & Strategy - 2011 Scenari e Investimenti», gli analisti di Unicredit Group Private Banking scrivono chiaro e tondo: «Preferiamo i titoli americani, perché offrono una maggiore diversificazione e continuano a registrare profitti soddisfacenti grazie alla maggior presenza internazionale».

Tra le europee la Borsa da tener d'occhio è di gran lunga Francoforte, dicono gli esperti. Promettono bene le esportazioni e piace la solidità dei grandi gruppi teutonici. Non sorprende, dunque, che in cima alla graduatoria delle azioni estere suggerite ci siano solo americane e tedesche, con l'eccezione della svizzera Nestlé: l'alimentare è considerato un settore ciclico e la ripresa mondiale può favorirlo. Lo stesso discorso vale per energia, tecnologia e industria: i tre comparti che dominano il ranking dei settori consigliati. Energia e industria influenzano positivamente anche le raccomandazioni sul fronte interno. L'Eni stravince, nelle preferenze di gestori e analisti, e tiene a distanza la Fiat (quella che, nel 2011, dopo la scissione, rappresenterà le attività automobilistiche del gruppo Agnelli) e la Saipem, altra azione energetica. Piacciono pure altri tradizionali esponenti della «old econo- ▶

già creato problemi l'estate scorsa, ma a meno di disastri inaspettati la crescita nel 2011 sarà sostenuta», afferma Schlossberg, «Il Dow Jones e lo S&P sono sottovalutati e gli «high beta» (i titoli ad alta volatilità come casinò, ristoranti, vendite al dettaglio e turismo) stanno godendo della ripresa dei consumi. Beni di consumo duraturi, alta tecnologia, fondi di investimento piccoli e medi e materie prime sono probabilmente i portafogli che cresceranno di più, ovviamente se non si registrano impennate improvvise dei tassi d'interesse».

Secondo John Reese, fondatore della Validea Capital, grazie al taglio delle tasse appena approvato dall'amministrazione Obama, nel 2011 i titoli che se la caveranno meglio saranno quelli che pagano dividendi. «Aziende come la Astra Zenca, la Excellon, la AT&T, la Sanofi-Aventis e



la DTE Energy Company, grazie al tetto del 15 per cento di tassazione imposto da Washington saranno in grado di distribuire maggiori dividendi e di reinvestire in ammodernamento degli impianti, ricerca e sviluppo», afferma Reese. «Non bisogna sottovalutare però quelle che noi definiamo le gemme nascoste», aggiunge Andy Cross, analista di Motley Fool: «small cap» che hanno già registrato incrementi del 30 per cento, aziende come Atheros

Communications, Infenera, Neutral Tandem (che ha appena acquistato la cagliaritano Tinnet), Guess (non precisamente una small cap), Hearthland Payment Systems e SeaSpan Corporation nei prossimi mesi offriranno delle occasioni di investimento altamente profittevoli».

ECONOMIA

Passione debito sovrano

I titoli di Stato a tasso fisso più sicuri e liquidi su varie scadenze

TITOLI	SCADENZA	RATING S&P	RENDIM. NETTO
FRANCIA	25/10/2011	AAA	0,57
FINLANDIA	15/09/2012	AAA	0,74
ITALIA	01/02/2013	A+	2,34
GERMANIA	11/10/2013	AAA	1,00
FRANCIA	25/04/2014	AAA	1,37
ITALIA	01/06/2014	A+	2,81
OLANDA	15/01/2015	AAA	1,57
FINLANDIA	04/07/2015	AAA	1,71
FINLANDIA	15/04/2016	AAA	1,92
GERMANIA	04/07/2016	AAA	1,87
ITALIA	01/03/2020	A+	3,97
FINLANDIA	15/04/2020	AAA	2,75
OLANDA	15/07/2020	AAA	2,74
GERMANIA	04/09/2020	AAA	2,54

Fonte: Angelo Drusiani, Albertini Syz

my", meglio se aggressivi oltre confine. Alessandro Capuano di IG Markets, per esempio, caldeggia Buzzi Unicem (cemento), «che potrebbe beneficiare delle attività nei paesi emergenti», mentre Gabriele Roghi sponsorizza una pattuglia di titoli che definisce "exporters", tra cui Danieli, Piaggio e Ansaldo Sts, senza farsi mancare un tocco di lusso, con Bulgari. Le Borse dei "Pigs", invece, finiscono dietro la lavagna: con in testa la Spagna, guidano infatti il ranking delle piazze da cui sarebbe meglio stare lontani. Attenzione,

l'area dell'euro, non bisogna esagerare l'importanza delle aree periferiche nello stock market europeo: le borse di Irlanda, Grecia e Portogallo, sommate, rappresentano infatti appena l'1,1 per cento della capitalizzazione dell'indice Euro Stoxx Europe 600, mentre Francia e Germania, insieme,



però: lo scarso appeal delle quattro Borse dei paesi mediterranei e dell'Irlanda non è sufficiente a gettare cattiva luce su tutto il Vecchio Continente. Scrivono gli strateghi di Barclays Capital nel Global Outlook sul 2011: «Il mercato azionario europeo non è la stessa cosa dell'economia del-

fanno il 30 per cento». Come dire: guai a ingigantire gli allarmi.

Rimanendo sui Pigs, anzi, quasi il 10 per cento del campione consiglia di andare alla ricerca di rendimenti interessanti sui titoli di Stato di Portogallo, Irlanda, Spagna e Grecia: ma chi lo fa, deve sapere di correre dei rischi. Quindi, se si è deciso di vivere col cuore in gola - è il ragionamento di molti analisti - meglio andare dritti sulle azioni. Siccome però non è il caso di

Tra i settori più votati vince l'energia con l'Eni. I titoli esteri preferiti sono Siemens e Apple

Il mattone aspetta la ripresina

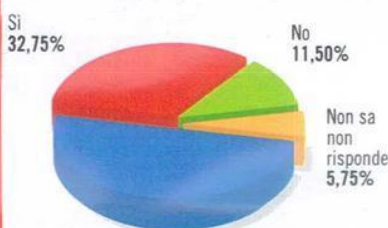
Lo ammette il trenta per cento degli esperti interpellati da "L'Espresso": nel 2011 il mattone sarà un concorrente serio della finanza, catalizzando l'interesse di chi ha paura di un mercato mobiliare troppo volatile. E lo confermano gli addetti ai lavori del business immobiliare. «La domanda di casa da parte delle famiglie, sia per uso diretto che per investimento, è in crescita da diversi mesi e il 2011 sarà l'anno della ripresina», dice Mario Breglia, presidente di Scenari Immobiliari, secondo il quale il mercato 2011 sarà caratterizzato da acquisti per uso diretto, per migliorare le condizioni abitative, o per dare un tetto ai figli. Cosa si compreranno? «Soprattutto alloggi piccoli e nelle zone centrali».

Concorda Guido Lodigiani della Gabetti: «Consiglio di acquistare piccoli tagli da affittare nelle città. Su questa tipologia stanno aumentando gli investitori e difficilmente si sbaglia». Gli fa eco Fabiana Megliola di Tecnocasa: «Il bilocale è una valida forma di investimento, specie se in zone strategiche dove c'è buona domanda di immobili (vicino alle università) o in aree interessate da

interventi urbanistici che incrementano i valori nel tempo». Inutile avere fretta, comunque. Nonostante l'atteso incremento delle compravendite, secondo Ilario Toscano, presidente dell'omonimo gruppo, «i tempi medi di vendita rimarranno stabili (di poco superiori ai cinque mesi) e le quotazioni non subiranno variazioni, almeno nel primo semestre del 2011». Per Alessandro Ghisolfi, del centro studi Ubh, si animerà anche il settore della seconda casa. «I protagonisti saranno persone con capacità di spesa medio alta, dai 300 mila euro in su, e che guardano alle località costiere, andando a caccia di occasioni». E chi vende? «Chi aveva

comprato negli ultimi 5 anni e oggi ha la necessità di far cassa. Come l'imprenditore in crisi che si libera a mezzo milione di euro della villetta nella zona delle Cinque Terre, nel Levante Ligure, che in una situazione normale può valere anche il doppio». Crescerà pure lo shopping oltre confine. «Si comprerà nei mercati dove i prezzi sono scesi, tipo la costa spagnola, le isole greche e l'Irlanda», prevede Breglia. E per Ghisolfi le quotazioni in calo favoriranno gli acquisti a Londra, in Spagna (non a Madrid e Barcellona, ma nelle Baleari e a Marbella), in Brasile, a Dubai e a Miami. Un rifugio al sole per ignorare la Borsa.

Prevede che i risparmiatori possano preferire il mattone alla Borsa, perché ritenuto meno volatile e meno soggetto alla speculazione?



Non credo che ci sarà la ripresina del mercato della casa in Italia nel 2011
50%



riempire il portafoglio soltanto di azioni, dal sondaggio emerge il consiglio di non cristallizzarsi sui classici titoli di Stato offerti da paesi ritenuti ultrasolidi: in una fase di tassi bassi come questa, è ovvio che il rendimento netto annuo offerto non può che essere modesto (come dimostra la selezione di bond pubblici a tasso fisso di Angelo Drusiani, specialista del settore alla Albertini Syz, nella tabella di pagina 114). Secondo i gestori interpellati, un "giardinetto titoli" equilibrato per affrontare il 2011 dovrebbe addirittura riservare ai bond societari quasi lo stesso peso dei bond pubblici. «Oggi le obbligazioni "corporate" sono un effettivo concorrente di quelle pubbliche anche per la platea dei risparmiatori, non soltanto per i money manager professionali. La scelta è ampia: si può optare per le aziende con un rating alto, come l'Enel o la tedesca Eon, che offrono rendimenti di un punto percentuale superiori ai titoli di Stato tedeschi con durate simili, fino alle società con rating inferiori, come per esempio la Fiat, che rende tra il 3,5 e il 5 per cento in più dei bund», dice Davide Pasquali di Pharus Sicav. Le crisi degli ultimi, con gli attacchi della speculazione ai singoli Stati sovrani, ha contribuito a modificare l'atteggiamento anche dei piccoli risparmiatori. «La differenza rispetto al passato è rappresentata dal rischio default degli Stati, al quale un tempo nessuno pensava. Si è tenuti a credere che alcune nazioni dovrebbero adottare provvedimenti impopolari per risanare i bilanci, ma non lo fanno per evitare contraccolpi sociali. Le società private sono invece in grado di fare scelte del genere molto più facilmente, e parecchi investitori ritengono di assumersi quindi un rischio abbastanza limitato in cambio di un rendimento più elevato».

ha collaborato: Stefano Vergine

Tutti i rischi DELL'ITALIA

Le dimensioni delle nostre aziende, gli oligopoli energetici, la fame di capitali delle banche. Ecco cosa ci terrà inchiodati mentre gli altri crescono

COLLOQUIO CON MARCO ONADO DI STEFANO VERGINE

Un investitore che ha in mano un titolo di Stato portoghese e lo vende non è uno speculatore, è uno che teme di non vedersi ripagato il bond.

Quella del debito sovrano in Europa è una questione reale, e non vedo via d'uscita se non quella della crescita, aspetto a cui la politica italiana sembra non pensare... Parte da qui l'analisi di Marco Onado, docente di Economia degli intermediari finanziari all'Università Bocconi di Milano ed ex commissario della Consob.

Professor Onado, sarà un 2011 migliore dell'anno appena trascorso per l'economia europea?

«Non sono particolarmente ottimista. I segnali di ripresa riguardano poco l'Europa: solo la Germania ha delle buone prospettive. In generale credo che i livelli di crescita europei saranno simili a quelli del 2010».

Per l'Italia che anno si prospetta?

«Da noi i segnali di ripresa sono molto

limitati. L'ufficio studi della Confindustria ha limato la stima di crescita del Pil per il 2011, abbassandola dall'1,3 per cento all'1,1 per cento. È un segnale importante, ma la politica non sembra in grado di riceverlo».

Che problemi ha l'economia italiana?

«Il suo rallentamento rispetto a quella europea dura da tre decenni e dipende dalla scarsa competitività e produttività del Paese. Senza modifiche strutturali continueremo a incrementare questo svantaggio».

Come si fa concretamente ad aumentare la produttività e migliorare la competitività?

«Realizzando le cose indicate anche ultimamente dalla Banca d'Italia. Innanzitutto facendo una riforma del mercato del lavoro che non punti a dare competitività alle imprese solo agendo sulla parte meno protetta del mercato, cioè i lavoratori. Poi attraverso la semplificazione burocratica e tutte quelle cose che sentiamo dire da an- ▶



Marco Onado. In alto, da sinistra: operai Saipem al lavoro nel Mar Nero; fabbrica della Parmalat a Collecchio