

# Borse, chi scommette sul cambio di testimone

Ubs e Lehman ottimisti: il peggio è passato. I settori da seguire

DI MARCO SABELLA

**F**orse è ancora presto per gridare allo scampato pericolo. Ma è un fatto che il pessimismo che ha dominato i mercati azionari in questi mesi sembra essersi leggermente attenuato.

In parte lo dimostrano gli indici, capaci di rimbalzare di oltre il 3% nel giorno di martedì scorso — +3,56% l'S&P/Mib, +3,24% il Dax tedesco, +3,49% il Cac 40 di Parigi — e di tenere (o migliorare) nei giorni successivi le posizioni conquistate.

Il cambiamento riguarda soprattutto i toni e il linguaggio dei grandi investitori istituzionali, quelli che interpretano e «costruiscono» le tendenze del mercato. «Pronti per il rialzo» è il titolo di uno studio dello strategist di **Ubs**, **Jeffrey Palma**, appena pubblicato. Mentre **Ian Scott**, il responsabile della ricerca azionaria di **Lehman Brothers**, si spinge ad affermare che «le quotazioni attuali possono essere considerate il punto più basso di questa crisi originata dalle difficoltà del credito».

Un po' scherzosamente **Lorenzo Marconi**, un osserva-

tore tradizionalmente *contrarian* e oggi consulente alle analisi di portafoglio di **Banca Cesare Ponti**, dichiara che «finita la Quaresima, i mercati ad aprile sono pronti per un discreto rimbalzo, visto che le principali soglie di resistenza dei grandi indici mondiali hanno tenuto e non sono state travolte».

**Davide Jarach**, amministratore delegato di **Banca Arner Italia**, che a dicembre aveva previsto i forti cali dei mesi successivi, mette invece le mani avanti. «Il peggio è "quasi" passato. Aspettiamo di vedere come saranno le trimestrali aziendali che verranno comunicate fra qualche settimana. Risultati in linea con le attese, soprattutto nel settore industriale e nei comparti più ciclici dell'economia, daranno certamente forza al mercato».

Ma vediamo quale filo di ragionamento segue chi ritiene che il peggio sia ormai alle spalle. Secondo **Ian Scott** un primo elemento che dà stabilità alle Borse è l'attivismo della Federal Reserve americana. «Dopo l'intervento che ha risolto il problema della crisi di fiducia alla Bear Stearns è improbabile che un problema analogo si ripre-

senti. Questo favorisce i mercati azionari». Il secondo punto di forza, secondo gli analisti di Lehman è dato dalla tenuta degli utili aziendali. «Le revisioni, sebbene ancora al ribasso, indicano che i profitti stanno calando, ma

non così rapidamente come si prevedeva nelle scorse settimane».

Infine c'è l'argomento delle valutazioni. «Attualmente il rendimento per dividendi pagato dalle società dell'S&P 500 è doppio rispetto alla ce-

dola pagata dai titoli decennali del Tesoro americano. In termini di sottovalutazione dei titoli siamo ben al di là dei livelli raggiunti negli ultimi due cicli recessivi».

Argomentazioni sofisticate che portano ad una conclusione molto precisa. «I mercati azionari sono ipervenduti. Il rimbalzo, quando ci sarà, sarà molto forte».

Questa ipotesi è condivisa da **Jeffrey Palma** di Ubs. «L'andamento delle crisi del passato dimostra che i settori che hanno perso di più sono anche quelli che rimbalzano più violentemente, con rialzi anche del 30% rispetto ai minimi», afferma lo strategist.

Di conseguenza i portafol-



gli di Ubs si stanno rafforzando nei comparti più penalizzati: i finanziari e i beni di consumo. Tuttavia, avverte Palma, affinché il rally di Borsa di questi comparti sia duraturo occorre che ci siano segnali di crescita sostenibili nel tempo. «Le condizioni economiche generali appaiono ancora precarie e la reces-

sione negli Stati Uniti è molto probabile», avverte lo strategista.

Le conseguenze operative di questa visione portano Ubs a ridurre le posizioni nei settori più difensivi come i beni di largo consumo e la salute. E a mantenere un sovrappeso in comparti come l'hi tech e le telecomunicazioni. Da un punto di vista ge-

ografico, invece, gli gnomi di Zurigo continuano a preferire il mercato Usa rispetto all'Europa e alla Gran Bretagna e a mantenere una posizione neutrale sui mercati emergenti e sul Giappone.

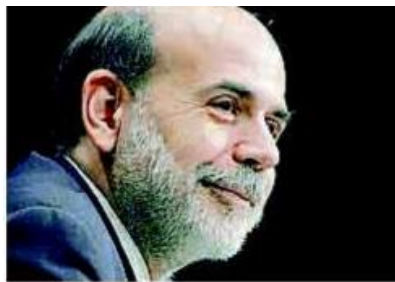
Questa posizione è invece contraddetta dagli analisti di Citi, che preferiscono ancora tenersi alla larga da tutti i titoli — e i listini — ad alto grado di indebitamento. Una scelta che porta la banca americana a sovrappesare i titoli non-finanziari rispetto ai finanziari e i paesi emergenti (poco indebitati), rispetto alle economie più avanzate.

I mercati europei sono invece un buon terreno di caccia secondo Alice Gaskell e Andreas Zoellinger, gestori azionari Europa di BlackRock. «Le valutazioni dei titoli europei sono a

buon mercato e il rapporto prezzo/utili in molti casi è vicino alle nove volte. Un livello assai prossimo ai minimi toccati nel 1988». In queste condizioni, secondo i gestori americani «ci sono buone occasioni d'acquisto su singoli titoli, dopo un periodo dominato da gravi preoccupazioni di natura macroeconomica».

Anche in Italia, secondo Lorenzo Marconi, alcuni valori sono trattati a prezzi di saldo. «Snam Retegas e Enel hanno rendimenti doppi rispetto ai Cct. Seat Pagine Gialle è arrivata a quotare 10 centesimi, pur presentando un utile di bilancio di 100 milioni di euro. Generali a 28 euro è da comprare, Fiat ha tenuto la soglia di 11,80 ed è già rimbalzata a 13,70».

## C'è chi vede occasioni in Europa e negli Emergenti. Pareri molto divisi sui finanziari, in bilico tra saldi e ulteriore periodo di quarantena



**Pompieri** Ben Bernanke ha tagliato ancora i tassi Usa



**Fiducia** Bob Doll (BlackRock): opportunità in Europa

## Allo specchio

I motivi per diventare ottimisti e quelli per vedere ancora nero

### IL PEGGIO È PASSATO PERCHÉ...



**I mercati hanno toccato nuovi minimi e quindi sotto il profilo tecnico aumenta la probabilità di un rimbalzo**



**Ci sono buone probabilità che le prossime trimestrali aziendali non deludano le aspettative degli investitori**



**Gli interventi di politica monetaria e fiscale, soprattutto negli Stati Uniti, cominceranno presto a dare frutti**



**Il ritorno del petrolio a quotazioni più ragionevoli dimostra che le tensioni stanno diminuendo**

### I MERCATI CONTINUERANNO A SCENDERE SE...



**Le prossime trimestrali saranno molto peggiori delle aspettative, soprattutto nel comparto Industriale e nei settori trainanti dell'economia**



**Dalle grandi banche europee e statunitensi arriveranno altre notizie di nuove perdite legate ai mutui subprime e a titoli strutturati**



**Il dollaro si svaluterà ulteriormente, segno che la recessione negli Usa potrebbe essere più lunga e profonda del previsto**



**La volatilità continuerà a rimanere a questi livelli, i più alti da 15 anni a questa parte**

Fonte: elaborazione CorriereEconomia

RPirola