

**INCHIESTA** *Si moltiplicano gli studi sulla sottovalutazione del listino italiano*

# LA BORSA

# C'È

***Ecco i titoli caricati a molla. E tutte le trappole da qui al G20***



**LA BORSA C'È/1** Piazza Affari è risalita del 21% rispetto ai minimi di metà settembre. Secondo gli analisti è ancora ampio il potenziale di crescita, in caso di risposte convincenti da Ue e G20. Ecco i consigli di Deutsche Bank e Unicredit sui titoli che potranno scattare sul listino milanese

## Sull'onda del rimbalzo

di **Francesco Ninfore**

**Q**uando le borse scendono, sono tutti pronti a parlare di miliardi bruciati o andati in fumo. Ma quando i listini provano la risalita, anche con balzi imperiosi, le reazioni dei media sono molto più tiepide. Così la percezione della borsa, specie in tempi di magra, presso i risparmiatori è inevitabilmente condizionata. Eppure, Piazza Affari ha creato miliardi in tutto il mese di ottobre: la capitalizzazione è aumentata di una cinquantina di miliardi soltanto nelle ultime due settimane. A metà settembre l'indice Ftse Mib viaggiava sui minimi dell'anno attorno a 13.500, mentre il 14 ottobre la chiusura è stata a quota 16.300 (+21%). E secondo gli analisti, possibilità di nuovi rialzi sono ancora contenute nei fondamentali delle quotazioni. Finora, ha nettamente prevalso l'atteggiamento top-down (dall'alto verso il basso): ovvero, i titoli italiani sono stati venduti a priori, proprio perché italiani, vittime della difficile situazione del Paese. Un fenomeno che ha penalizzato soprattutto

le banche. Il rischio di uno sfaldamento dei conti pubblici del Tesoro è una minaccia talmente grande che, quando si acuisce, colpisce tutti indistintamente. Lo si può notare confrontando l'andamento dei migliori titoli da inizio anno con i peggiori: il gap è molto meno marcato di quanto accaduto negli anni passati. Il dato indica che in particolare alcuni titoli potrebbero essere stati colpiti ingiustamente. Se lo sguardo viene invece orientato in direzione opposta (bottom up, dal basso verso l'alto), guardando cioè un po' meno allo scenario macroeconomico e un po' più ai bilanci delle società, gli investitori potrebbero trovare alcune sorprese. Sia detto senza equivoci: i timori sull'Italia non sono ancora dissipati e sarebbe sbagliato chiudere gli occhi sullo scenario macro, che anzi condizionerà in modo decisivo le variazioni giornaliere dei titoli. Oltre all'incertezza sul futuro dell'eurozona, l'Italia paga proprie debolezze: dalla scarsa competitività alla possibilità che il governo si riveli troppo debole per attuare le riforme e dare stimolo alla crescita. Nonostante ciò, è an-

che vero che l'Europa, seppure a passi lenti, si è ormai dimostrata consapevole dei rischi e più decisa nella risoluzione della crisi. Inoltre, pur con tutte le difficoltà del periodo, l'Italia è comunque ricca di società che continuano a vendere (magari nei mercati esteri), fare utili e distribuire dividendi. E che negli ultimi mesi hanno perso molto terreno in borsa, senza nessuna ragione economica. Così gli analisti che seguono Piazza Affari sono tornati a guardare con attenzione i titoli più penalizzati. **Deutsche Bank**, in particolare, ha puntato su 10 titoli top pick, che implicano un potenziale di rialzo del 52% (in caso di raggiungimento del target price indicato dalla banca) e un dividendo atteso di oltre il 5%: il total return sulla carta sarebbe dunque pari a un'impressionante 57%. Le prime scelte della banca tedesca sono **Azimut**, **De Longhi**, **Terragamo**, **Gemina**, **Hera**, **Intesa Sanpaolo**, **Lottomatica**, **Mediaset**,

Prysmian e l'azione di risparmio Telecom Italia. La lista è stata composta includendo società con alta esposizione su mercati ad alta crescita, dotate di un marchio unico o di prodotti in mercati con forti barriere all'ingresso, con caratteristiche difensive e infine con alle spalle storie di turnaround. Tra i singoli titoli, per esempio, Deutsche Bank ha osservato che De Longhi beneficerà del cambiamento degli stili di vita in Asia verso modelli occidentali; che i conti di Lottomatica resistono bene nei momenti di rallentamento economico; che Azimut e Intesa hanno rischi inferiori rispetto alla media del settore finanziario; che Hera è uno degli operatori più importanti in un settore chiave come quello dei rifiuti; che Ferragamo trarrà giovamento dagli interventi sulla produttività nei negozi. In tutti i casi, poi, gli analisti hanno individuato uno sconto significativo rispetto al valore stimato nei target price (si veda tabella in pagina). In generale, la valutazione del mercato italiano è considerata interessante: il rapporto prezzo/utigli 2011 è di 8,1 volte (al netto dei finanziari), quindi presenta uno sconto del 20% rispetto alla media europea, «nonostante le previsioni di crescita degli utili del 13% per il 2012 e del 12% per il 2013». In più il dividend yield 2011 è del 6% contro il 4,3% della media Ue. «Piazza Affari potrebbe salire più degli altri mercati europei nel breve termine se dovesse essere trovata una soluzione completa alla crisi del debito sovrano», hanno concluso gli analisti. Anche per Credit Suisse, «Piazza Affari è stata troppo penalizzata. L'Italia ha certamente problemi di competitività e liquidità, ma non di solvibilità». Sullo sfondo resta però un problema strutturale di crescita dell'economia, per il quale anche gli organi europei hanno spesso invocato un intervento del governo: «Una sovraperformance stabile del mercato italiano è improbabile, considerando il più basso tasso atteso di crescita del pil italiano nei prossimi anni e la bassa probabilità sul fatto che i rischi sovrani scompaiano interamente dal 2012», ha scritto Deutsche Bank. Per questo motivo, è meglio una selezione accurata dei titoli del listino.

**Anche gli analisti** di Unicredit hanno individuato le azioni «globetrotter», quelle cioè che potranno guadagnare più della media anche

se la crescita resterà bassa: tra i titoli preferiti degli esperti di Piazza Cordusio ci sono Piaggio (per i progetti industriali in Asia), Pirelli (perché il settore degli pneumatici ha dimostrato già nel 2008 di resistere bene alla crisi) e Astaldi (per la capacità di produrre cash e la visibilità sugli utili). Unicredit consiglia poi Enel, Fiat Industrial, Terna, Prysmian, Diasorin, Hera, Recordati, De' Longhi, Sorin e L'Espresso: «Piuttosto che fare una selezione per settori, meglio adottare un approccio bottom up che valuta le aziende sulla base di criteri, tra cui la leadership nei mercati di riferimento, l'esposizione alle aree in crescita, la generazione di cassa e di rendimento per gli investitori e anche potenziali operazioni di M&A». Per il momento, c'è ancora cautela sui finanziari: «Aumenteremo l'esposizione quando la nostra visione su una soluzione completa alla crisi del debito sovrano si rivelerà corretta», ha osservato Deutsche Bank. SocGen, invece, ha già alzato il giudizio sulle banche italiane (a neutral), giudicate eccessivamente a sconto, soprattutto se (come oggi si ritiene) non si verificherà alcun taglio al valore nominale sui titoli italiani (è invece gestibile l'esposizione ai Pigs). Sul settore europeo incombe la prospettiva di ricapitalizzazioni, in seguito al piano annunciato dalla Commissione Ue. Tuttavia, proprio la roadmap in cinque mosse annunciata da Bruxelles (senza peraltro l'indicazione di alcuni dettagli decisivi), ha dato fiducia agli operatori: «Ci sono buone ragioni per essere più ottimisti, soprattutto perché, nonostante i possibili rischi, ora è chiaro che i politici europei sono determinati a risolvere la crisi con un pacchetto di misure prima del G20 di novembre», è l'opinione di Erik Nielsen, capoeconomista di Unicredit. Gli operatori hanno individuato il potenziale per nuovi rialzi delle borse, ma per continuare a comprare (soprattutto a Piazza Affari) attendono conferme convincenti dai governi. (riproduzione riservata)

## LA TOP TEN DI DEUTSCHE BANK IN BORSA

	Quotaz. al 14/10/2011	Target price in €	Dividend Yield*	Total return potenziale*
❖ Azimut Holding	5,3	9,5	4,7%	84,0%
❖ De' Longhi	7,98	10,7	2,8%	37,9%
❖ Salvatore Ferragamo	10,96	12,5	2,0%	21,6%
❖ Gemina	0,64	0,88	0	43,1%
❖ Hera	1,21	1,9	7,7%	69,9%
❖ Intesa Sanpaolo	1,3	2,1	4,1%	59,7%
❖ Lottomatica	12,91	16,6	4,7%	39,2%
❖ Mediaset	2,61	3,6	11,8%	52,9%
❖ Prysmian	11,34	20	1,6%	87,1%
❖ Telecom Italia Rnc	0,77	1,2	10,5%	72,7%
<b>Media</b>			<b>5,0%</b>	<b>56,8%</b>

\* Calcolato in base alle quotazioni del 10 ottobre 2011

Fonte: stime Deutsche Bank

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

## La scossa di Class Editori

Un'iniziativa per rilanciare il ruolo del mercato azionario di Piazza Affari come canale di finanziamento per le imprese e come investimento per i privati. Class Editori, in collaborazione con Borsa Italiana, ha lanciato La borsa c'è, un progetto per favorire il ritorno della fiducia sul listino milanese, dove sono quotati i gioielli dell'industria italiana, e per ricollegare il mondo della finanza con quello dell'economia reale. L'iniziativa parte dalla constatazione che le forti oscillazioni dei mercati hanno avuto conseguenze significative sull'atteggiamento degli italiani, che negli anni si erano dimostrati investitori di lungo periodo. La percentuale di azioni possedute dalle famiglie è oggi invece al minimo storico: una ragione per dare una scossa al sistema, anche cambiando il modo di comunicare agli investitori privati. (riproduzione riservata)

## LA BORSA C'È!

L'INIZIATIVA PER IL RILANCIAMENTO E L'INVESTIMENTO IN BORSA



SELPRESS  
www.selpress.com

COME SONO ANDATI IN BORSA I TITOLI CONSIGLIATI DA DEUTSCHE BANK NELL'ULTIMO ANNO



Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.