

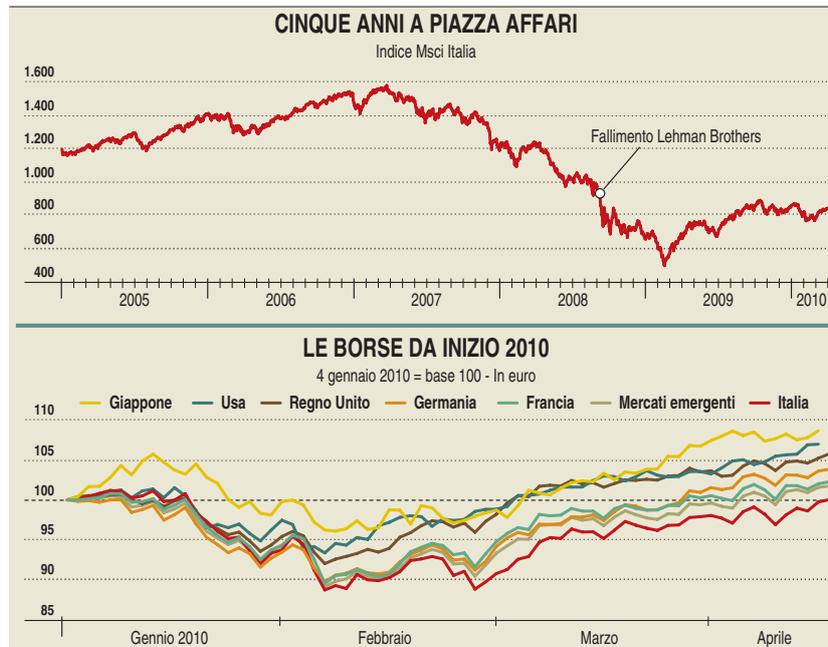
**PIAZZA AFFARI** La borsa italiana è stata tra le peggiori dall'inizio del 2010 a causa della forte presenza di banche e assicurazioni ancora alle prese con gli strascichi della crisi. Ma ora potrebbe recuperare il gap perché molti titoli sono a sconto eccessivo. Ecco la selezione top

# Tartaruga alla riscossa

di **Oliviero Lenci**  
e **Silvio Olivero\***

La performance da inizio anno del mercato azionario italiano risulta assai poco brillante, sia in assoluto sia se confrontata con quella delle altre principali piazze internazionali. Infatti, al rialzo dell'1,3% registrato dall'indice Msci Italy si contrappone quello del 5,4% realizzato dall'omologo indice tedesco e il più 4,3% del Msci France. Il confronto con i mercati dei Paesi non appartenenti all'area euro, complice anche la debolezza della moneta unica, è ancora più mortificante: chi in questa prima parte dell'anno ha puntato sul Wall Street, infatti, oggi può festeggiare una crescita del 15% dell'indice Msci Usa convertito in euro, mentre, sempre tenuto conto dell'effetto del cambio, si osservano rialzi del 9,5% per l'indice Msci Emerging Markets, del 15,9% per il Msci Japan e del 9,1% per il Msci United Kingdom.

**Questi dati non stupiscono:** erano infatti molti gli osservatori, noi compresi, che a inizio anno suggerivano di puntare sulle borse extraeuropee e, in Europa, su listini diversi da quello italiano. Le ragioni dello scarso appeal di Piazza Affari erano molteplici, a partire dall'eccessivo peso dei titoli bancari sull'indice. Tali azioni patiscono la presenza dei residui focolai di crisi finanziaria ancora attivi (Grecia e Dubai sono solo i due esempi più recenti); inoltre, la ventilata introduzione di tasse ad hoc sulle banche, volte a recuperare parte di quanto è stato speso per arginare gli effetti della crisi finanziaria, costituisce una grave incognita per il settore. Non meno dannosi, infine, sono i timori legati alla necessità di ulteriori ricapitalizzazioni, in vista dell'entrata in vigore di Basilea 3. Per quanto significativamente sottovalutate, dunque, le azioni bancarie italiane hanno in parte ostacolato l'avanzata dell'indice nei primi mesi del 2010, contribuendo inoltre a incrementarne la volatilità. Problemi simili affliggono il settore assicurativo, altro comparto molto rilevante del listino italiano. Un secondo limite di Piazza Affari è che alla forte presenza di titoli bancari non si contrappone un'adeguata presenza di aziende appartenenti a settori ciclici: industria, costruzioni, tecnologia e materie prime. Tranne poche eccezioni, sono comparti cui appartengono solo titoli a media e piccola capitalizzazione, il cui impatto sull'indice è quasi trascurabile. Inoltre, il mercato azionario italiano non ha potuto beneficiare degli effetti positivi che la debolezza dell'euro conferisce a molte



GRAFICA MF-MILANO FINANZA

imprese nazionali con spiccata vocazione all'export, dal momento che anch'esse non hanno un peso rilevante sul nostro listino. All'inizio del 2010, dunque, esistevano validi motivi per annoverare il mercato italiano fra quelli da sottopesare; riteniamo però che la situazione sia ora sul punto di mutare e che, nel prosieguo dell'anno, potrebbero crearsi interessanti opportunità di investimento, soprattutto sui titoli indicati in tabella. Inevitabilmente, la chiave di volta del nuovo scenario sarà il settore bancario, senza il cui contributo non si può immaginare una crescita significativa della borsa italiana. La volontà di tamponare a ogni costo i colpi di coda della crisi finanziaria, per quanto ostacolata dagli inevitabili conflitti politici, è apparsa piuttosto chiaramente

nell'operazione di salvataggio della Grecia. Non ci saranno nuove Lehman Brothers e il processo di normalizzazione del settore finanziario, già avviato da tempo, si completerà, sia pure intervallato dall'apparire qua e là di vecchi e nuovi focolai di crisi. Gli ultimi sussulti della crisi finanziaria dovrebbero avere effetti sempre meno rilevanti sull'andamento dei titoli bancari. Ricapitalizzazioni e tasse incideranno indubbiamente sulla redditività delle banche e i Roe pre-crisi resteranno un ricordo, ma questo non spaventa, considerati i modesti multipli con cui quotano oggi i titoli del settore. I Roe attesi giustificano, per molte banche italiane, multipli prezzo/mezzi propri decisamente inferiori a quelli pre-crisi, ma in ogni caso tali da giustificare

ampi margini di apprezzamento per i titoli. Una volta attenuati gli effetti derivanti dal timore del riesplodere della crisi finanziaria, il notevole potenziale di apprezzamento del settore potrà via via dispiegare i propri effetti. In particolare, i titoli bancari che compongono il nostro portafoglio consigliato di azioni italiane sono Mps, Banco Popolare, Ubi Banca e Unicredit. Ma non solo di banche si nutrirà la primavera del nostro listino. Un altro titolo da tenere d'occhio è l'Eni. Il settore petrolifero non potrà che beneficiare della ripresa del ciclo economico e le valutazioni del gruppo italiano sono convenienti. Per comporre un portafoglio ben diversificato di azioni italiane, bisognerà rivolgersi anche a settori che, pur se

poco rappresentati nel listino, consideriamo assai attraenti. Primo fra tutti le costruzioni, comparto ciclico per eccellenza, che ha in Buzzi e Italcementi gli elementi più interessanti. Un'azienda molto dinamica è poi Campari, caratterizzata da una forte presenza sui mercati extra-europei, nei quali dovrebbe beneficiare della debolezza dell'euro. Ancora prudenza invece sui titoli assicurativi, mentre due grossi calibri come Enel e Telecom, che presentano margini di rivalutazione interessanti, non dovrebbero mancare dalla selezione dei titoli doc per cavalcare la rimonta di Piazza Affari. (riproduzione riservata)

\*presidente e responsabile ufficio studi Cellino e Associati

## PORTAFOGLIO CONSIGLIATO ITALIA

CAMPARI
MILANO ASSICURAZIONI
UBI BANCA
UNICREDITO
BANCO POPOLARE
BANCA MPS
ITALCEMENTI
BUZZI UNICEM
ENI
SARAS
RECORDATI
AUTOSTRADA TO-MI
TELECOM ITALIA
A2A
ENEL

Fonte: Cellino e Associati