

10.11.2003

IL SOLE-24 ORE

Autore: Alberto Ronchetti

Borse: Il rialzo continua, i rischi però aumentano: gli analisti consigliano i titoli con una lunga storia e apprezzamento costante

E' ORA DI CORTEGGIARE LE VECCHIE SIGNORE

I settori preferiti vanno dal petrolifero al farmaceutico

E la festa continua. La settimana scorsa gli indici americani ed europei hanno toccato i nuovi massimi dell'anno. La gran parte degli indicatori tecnici e fondamentali appare molto tirata, quindi sempre a rischio di correzione. Ma i mercati azionali restano tonici, anche perché i rendimenti dei bond sono risibili.

Tutti gli analisti, quando ragionano a buon senso, ammettono che una correzione entro fine anno o nelle prime settimane del 2004 è più che probabile, non foss'altro per "scaricare" gli eccessi. Ma, con altrettanto buon senso, aggiungono che timing e dimensioni dell'eventuale movimento ribassista non sono prevedibili con esattezza. Forse, aggiungono, non lo vedremo neanche, passando attraverso una sorta di "limbo laterale" – o addirittura una continuazione del rialzo – direttamente al primo semestre del 2004, periodo nel quale è atteso l'ultimo impulso *bullish* determinato dalla politica monetario espansiva degli Usa, che caratterizza il periodo pre-elettorale della Casa Bianca.

Fasi snervanti. "Queste fasi di mercato sono snervanti e poco interpretabili – spiega il gestore di un grosso fondo internazione -. I volumi non sono interessanti e chi compra azioni lo fa quasi per disperazione, perché questa è l'unica "merce" finanziaria che può consentire di guadagnare. Non è un caso se, negli ultimi mesi, i titoli con le migliori performance siano stati quelli più volatili e di bassa qualità, più facilmente "manovrabili". Gli investitori meno accorti non vedono neppure i rischi cui vanno incontro; perdere il 20-30% e oltre del capitale investito in poche sedute, con mercati così, è una possibilità concreta". Meglio sarebbe – è il suggerimento del gestore – "prendere profitto sull'equity più speculativo e andare a scegliere qualcosa fra le "old ladies" dei mercati, fra i titoli con una lunga storia di quotazione caratterizzata da un apprezzamento lento, ma costante, da un buon trend di utili e da una generosa politica di dividendo".

Intendiamoci: anche queste società risentono dei trend generali e possono incappare in un bilancio "no" o avere escursioni di prezzo importanti in periodi di tempo ristretti. Ma, in linea di massima, per l'investitore di lungo periodo i valori difensivi dovrebbero costituire la parte strategica del portafoglio, quello che nei periodi di magra garantisce comunque un buon dividend yield e nei periodi di trend favorevole può consentire anche buoni apprezzamenti di capitale.

"E' vero, in un'ottica di lungo periodo oggi può valere la pena di comprare titoli difensivi . dice Giorgio Radaelli, chief global strategist della BSI (gruppo Generali) – che da inizio anno sono stati battuti dai titoli ciclici mediamente del 10-15 per cento. Ancora per parecchi mesi, "fra i tre e i nove – aggiunge Radaelli – questi ultimi performeranno al meglio dei difensivi, come sempre accade quando si esce da una recessione e si entra in una fase di ripresa. In questi periodi corrono di più le azioni al altro beta. Poi, quando la crescita si evolve e la crescita degli utili attesi non è più una novità,

l'interesse dei mercati si sposta verso i valori più difensivi. Quindi, chi è interessato a questo asset deve avere una visione di lungo periodo”.

Large cap o hi-tech. Un'opportunità per l'investitore cassetista, dunque. “Se si guarda al di là del brevissimo termine, soppesando il rapporto fra rischio e rendimento – sottolinea Aldo Visani, responsabile dell'analisi economica alla Banca del Gottardo di Lugano -, lo stock picking dovrebbe inevitabilmente premiare le grandi capitalizzazioni con una generosa politica di dividendo e una storia di crescita borsistica costante”. L'alternativa a questa scelta sta nei titoli tecnologici, che hanno trainato la recente crescita dei listi. “Oggi hanno multipli sui livelli pre-bolla – continua Visani -, con un'aspettativa, tutta da vedere, di crescita degli utili del 10-15% nei prossimi anni e un'innegabile componente speculativa. Ma se qualcosa andasse male, con portafoglio sbilanciato a favore dell'hi-tech, è facile trovarsi con perdite del 20-30%”.

Le “old ladies” più interessanti – aggiunge lo strategist della Banca del Gottardo – “sono da cercare nei settori petrolifero, telefonico, in parte farmaceutico e alimentare”. Titoli che non hanno partecipato al rialzo degli ultimi mesi, anche perché, per le loro caratteristiche di “maratoneti di Borsa”, sono già presenti nei portafogli degli investitori istituzionali e fanno parte del <nocciolo duro>, quello che non viene mai smobilizzato, neanche nei periodi più grigi del mercato”.

Ma proprio per questi motivi oggi possono entrare (a buon prezzo) nel giardinetto d'investimento dei privati. Fra i titoli europei più interessanti, secondo questo approccio, Visani segnala “Royal Dutch Shell, Eni e Total fra i petroliferi, Telefonica, Deutsche Telekom, France Telecom e Telecom Italia fra i telefonici, Novartis fra i farmaceutici e Nestlé fra gli alimentari”.