

Focus

■ Dopo i sensibili cali dei prezzi negli scorsi mesi è ragionevole pensare che il peggio, scatenato dalle reazioni a catena della crisi dei mutui americani, sia quasi dietro le spalle.

■ Molti titoli azionari, anche nel listino italiano, hanno subito ribassi tanto consistenti che i loro prezzi sono tornati accessibili, se non appetibili. Investire ne ha individuati una decina nel segmento Star.

■ Un altro segnale arriva dalle operazioni di delisting, decise dai gruppi di controllo di aziende quotate che investono nelle loro stesse società, acquisendone il controllo totale per ritirarle dalla Borsa.

ALLA RICERCA DELLE SUPERSTAR DELLA BORSA

Anche nel listino italiano le quotazioni sono scese sensibilmente e molti titoli non sono più cari. Investire ha selezionato i più interessanti del segmento che concentra le aziende con i migliori requisiti

■ di Guido Bellosta

Perché tornare adesso sui mercati azionari? Primo perché gran parte della crisi finanziaria che ha guastato tutto nel 2007 è ormai alle spalle, sia a livello di effetti in Borsa sia a livello di economia. Qualche svalutazione ci sarà probabilmente ancora, e il secondo trimestre del 2008 sarà ancora un trimestre di forte rallentamento e ci sarà un po' da soffrire. Tuttavia i mercati non sono cari. Se vale il vecchio adagio degli esperti di Borsa, che il mercato anticipa l'economia di sei mesi, allora comprare adesso è come comprare gli utili del semestre 2008-inizio 2009. Su queste attese i multipli di Borsa non sono alti. Il rapporto prezzo/utili è all'interno dei valori medi di lungo periodo, le quotazioni attuali devono quindi essere giudicate accettabili. Tra l'altro la tornata di utili del primo trimestre 2008 è an-



Titoli a confronto con l'indice

	1 ANNO		PERFORMANCE 2 ANNI		3 ANNI	
	TITOLO	MIBTEL	TITOLO	MIBTEL	TITOLO	MIBTEL
BANCA ETRURIA	-47,37%	-19,42%	-51,76%	-7,17%	-24,42%	15,19%
BANCA FINNAT	-24,98%	-19,42%	-35,81%	-7,17%	-6,76%	15,19%
BREMBO	-8,82%	-19,42%	22,42%	-7,17%	50,87%	15,19%
CENTRALE DEL LATTE DI TORINO	-48,10%	-19,42%	-46,40%	-7,17%	-49,30%	15,19%
DEA CAPITAL	-42,21%	-19,42%	-42,73%	-7,17%	-22,84%	15,19%
FIERA MILANO	7,39%	-19,42%	10,44%	-7,17%	-7,14%	15,19%
INTERPUMP	-24,26%	-19,42%	0,10%	-7,17%	83,11%	15,19%
IT HOLDING	-51,92%	-19,42%	-57,57%	-7,17%	-61,58%	15,19%
MARIELLA BURIANI	-21,45%	-19,42%	-8,35%	-7,17%	101,81%	15,19%
MARR	-7,16%	-19,42%	31,61%	-7,17%	20,53%	15,19%

Le performance dei titoli selezionati a confronto con l'andamento dell'indice Mibtel.

data molto meno peggio del previsto. Tra le blue chip sono state più le sorprese positive che quelle negative, e i dati del Pil del primo trimestre delle economie che trainano l'economia mondiale, vale a dire Cina, Brasile e Russia, sono o saranno sopra le attese. Ecco una prima considerazione per spiegare la scelta di *Investire* di dedicare questo servizio di copertina ai titoli più interessanti del segmento Star della Borsa Italiana, dove si concentrano società che possono vantare gli alti requisiti richiesti dalla Borsa per l'ammissione al segmento stesso. Molte società dello Star sono industriali e hanno clienti in quelle aree trainanti del mondo.

Se c'è un dato positivo per l'economia italiana, è proprio l'export dell'industria. E nello Star batte il cuore industriale quotato dell'economia italiana. Il paniere delle All Stars può essere tranquillamente considerato l'indice industriale italiano per eccellenza. Racchiude infatti le aziende quotate che meglio rispecchiamo il tessuto di piccole e medie imprese che caratterizza il sistema economico italiano.

I numeri sembrano dare ragione a questo gruppo di titoli. Se si guarda la performance a tre anni si scopre che l'indice All Stars ancora guadagna oltre il 30%, nonostante la correzione che ha colpito Piazza Affari tra fine 2007 e inizio 2008. Complessivamente la capitalizzazione dei titoli

che rientrano in questo paniere è di poco più di 20 miliardi, con una forte presenza di aziende manifatturiere, appunto, e finanziarie.

A dimostrare che in Borsa italiana ci sono prezzi interessanti è anche il fenomeno delisting, cui è dedicato un approfondimento nelle pagine che seguono. Si ha il delisting di una società quando il gruppo di controllo, che più di chiunque altro è in grado di valutare le performance future della propria azienda, rileva la totalità del pacchetto azionario e toglie il titolo dal listino.

I recenti casi di Ducati e Cremonini, sul cui flottante i soci di controllo hanno lanciato offerte pubbliche di acquisto, sono altrettanti esempi del fatto che il valore intrinseco dei titoli è ritenuto superiore a quello attribuito in questo momento dal mercato. Ricomprarsi le proprie azioni diventa quindi un affare.

A WALL STREET GLI INSIDER COMPRANO

Un fenomeno simile sta accadendo a Wall Street, dove i manager di vertice, definiti insider proprio perché nessuno meglio di loro, che stanno all'interno e decidono, conosce i veri conti delle aziende, stanno comprando pesantemente i titoli delle società che dirigono. Il fenomeno degli insider ha acquisito in queste settimane un livello paragonabile a quanto era avvenuto sui minimi del 2002, alla vi-

“ Se c'è un dato positivo per l'economia italiana è proprio l'export. E nello Star batte il cuore industriale quotato del sistema economico italiano ”

gilia – ricordiamolo - del lungo rialzo partito nel marzo 2003 e durato sino all'estate 2007. Un ulteriore segnale del fatto che i prezzi di Borsa sono tornati in molti convenienti.

A proposito di ottimismo e pessimismo. Analisti e gestori più giovani non possono ricordarlo, ma osservando le serie storiche della Borsa italiana, sfruttando gli indici dell'Ufficio Studi di Mediobanca calcolati con una complessa metodologia, troviamo che la Borsa italiana ha già attraversato cupi momenti.

I GRANDI CROLLI

L'indice scese tra il 31 dicembre 1973 e il 31 dicembre 1977 da 2.800 a 1.240. Nel luglio 1981, complice la gravissima crisi innestata dal banchiere Calvi con il suo Banco Amrosiano, crollo del 25% in un mese.

Nel biennio 1986-1987, sulla base nuovamente delle quotazioni di fine anno, vi fu un crollo da 13.836 a 9.660. Quasi un'analoga negativa performance avvenne nel biennio 1989-1990 con l'indice borsistico da 13.176 e 9.208. Per non parlare della micidiale discesa nel triennio 2000-2003, caratterizzata dal crack del Nasdaq e dal dramma delle Torri Gemelle con l'indice in picchiata da 42.720 a 25.354.

L'osservazione del successivo comportamento della Borsa italiana dopo questi crack spinge però ad un certo ottimismo. Perfino il colossale tuffo ribassista del quadriennio 1973-1977 avrebbe potuto essere considerato una spettacolosa opportunità speculativa.

Sulla base delle suddette considerazioni *Investire* ha deciso di selezionare una decina di azioni che mostrano costanti tassi di sviluppo e potrebbero passare indenni attraverso l'attuale delicato momento del mercato azionario.

L'analisi dei titoli consigliati è avvenuta presenziando a molti incontri tenuti dalle società alla Star Conference tenuta in Borsa in marzo e valutando i bilanci pubblicati - e spesso approvati - in aprile.

Le previsioni sull'attività aziendale comunicate durante la Star Conference sono addirittura più ottimistiche di quanto ci si potesse aspettare

considerando i crack del mercato azionario e le cupe previsioni di quegli analisti che - ora (!) - hanno preso ad abbassare giornalmente i target price quasi in una gara con i colleghi a chi è più pessimista.

C'è da chiedersi quanto il mercato abbia risentito di queste sballate previsioni. Mentre saliva i gestori dei fondi erano attratti dai target sempre più elevati fissati dagli esperti ed acquistavano a man bassa le azioni. Consideravano la liquidità quasi come una punizione.

Pochi mesi dopo, mentre il mercato crollava, questi stessi gestori erano obbligati a vendere al meglio titoli illiquidi provocando paurosi buchi nei portafogli degli investitori mentre, come detto, gli analisti talora dimezzavano gli stellari target price fissati pochi mesi prima.

In pratica la maggior parte dei gestori di fondi hedge ha acquistato a leva una valanga di titoli che non è riuscita a vendere in tempo. Nelle fasi di ribasso infatti la liquidità scema e le vendite possono essere effettuate solo a prezzi stracciati.

OPPORTUNITÀ

Per tornare allo Star, mercato caratterizzato da alti requisiti di visibilità, la discesa rispetto ai massimi è stata più consistente di quella dell'indice S&P 40. Ma anche la precedente ascesa era stata maggiore. Il numero degli investitori stranieri presenti nel capitale di queste società è notevole, grazie alla presentazioni delle compagnie effettuate sui mercati anglosassoni. La svendita di azioni di società quotate sullo Star è stata accentuata dal calo del dollaro che ha permesso a tutti i fondi americani di limitare notevolmente le perdite.

Questa situazione può essere considerata un'opportunità di acquisto per gli investitori pazienti. Non si promette un rapido arricchimento, ma il posizionamento su valori selezionati sulla base di un costante incremento di redditività e di una seria gestione. Confidando che quanto successo in passato si replichi anche in futuro.

Chi non risica non rosica. E qualche rischio, per cercare di ottenere una maggiore redditività rispetto all'impiego azionario, va preso. ■



**Massimo
Capuano**
BORSA ITALIANA
AMMINISTRATORE DELEGATO