



A destra, un'immagine dell'assemblea di Lvmh. Nella pagina accanto, un cartellone di Nexity



BORSE EUROPEE I SETTORI E I TITOLI PER ANTICIPARE LE MOSSE DI TRICHET

Chi guadagna con il rialzo dei tassi Bce

Il gioco del rialzo dei tassi a piccoli passi si fa largo in Borsa. L'appuntamento è già cerchiato in rosso, sul calendario di economisti, analisti e strategist: 7 luglio. Jean-Claude Trichet, il presidente della Banca centrale europea, quel giorno alzerà il costo del denaro nell'Eurozona, in barba alle grida d'allarme dei poteri politici. Lo scenario sotto il cielo d'Europa è, infatti, in pieno fermento. La crisi del debito sovrano avanza, gettando ombre sulla tenuta del Vecchio Continente. Così quel ritocchino, di appena 25 punti base, potrebbe trasformarsi in un boomerang, sibilano dietro le quinte i franchi tiratori della speculazione. Per i gestori c'è solo da digerirlo e da portarsi avanti. Perché di questi tempi giocare in anticipo nel portafoglio d'investimento è la migliore strategia d'attacco. E per farlo il consiglio è mettere in tasca una manciata di titoli finanziari, pharma, tech e pochi altri, in grado di resistere alla stretta in arrivo.

LOTTA ALL'INFLAZIONE

A Bruxelles l'imperativo è uno solo: rimettere sull'off l'interruttore dell'inflazione, fissa al 2,7%, ben oltre la soglia del 2% da non superare. Così, fra qualche settimana dall'attuale 1,25% il tasso centrale sarà portato all'1,5%. Dall'altra parte osserva Peter Garnry, strategist di Saxo Bank, «non possiamo continuare in eterno a tenerlo artificialmente basso. Piuttosto, il vero dilemma è un altro: individuare quale possa essere il cammino meno doloroso». L'Eurotower oggi è a un bivio: l'Europa centrale cresce e può sopportare un graduale aumento dei tassi, mentre la Periferia ha il fardello del debito pubblico e la stretta non appare necessaria. Per Tomma-

so Federici, gestore di Banca Ifigest, c'è poco da fare: il ritocco dei tassi non giocherà a favore dei cosiddetti Pigs, ma in questo momento appare scontato. «Se scendiamo la componente dei mutui a tasso variabile di Spagna, Portogallo, Grecia e Irlanda, notiamo che questa si aggira attorno al 90%», spiega il gestore. «In altre parole, un rialzo dei tassi avrà un impatto evidente sui consumi privati di questi Paesi, non eccessivamente marcato, ma quanto basta per doverne fare i conti».

Una situazione che anche l'Eurostat ha recentemente certificato. Nei primi tre mesi del 2010 la Germania è cresciuta dell'1,5%, seguita a stretto giro dalla Francia, con un aumento del pil dell'1%. Mentre il Portogallo ha accusato una contrazione dello 0,7%, la Grecia ha messo a segno un +0,8% e la Spagna un +0,3%. Da qui la constatazione di William Davies, alla guida del team di investimento sull'azionario europeo di Threadneedle, secondo cui, di fronte alla stretta in arrivo, l'impatto sui singoli Stati potrebbe essere più rilevante di quello sui vari settori quotati in Borsa. La ragione? «Se la stretta monetaria dovesse essere più marcata rispetto alle previsioni», mette in guardia il money manager, «i Paesi con elevati livelli di debiti ipotecari potrebbero soffrire e questo potrebbe impedire qualsiasi recupero».

Eppure c'è anche chi come Luca Bagato, di Scm sgr, si professa convinto che neanche un rialzo fino al 2% entro fine anno potrebbe compromettere la crescita dell'Eurozona, perché «il corridoio dei rialzi, se gestito correttamente, come un paracadute per le aspettative di inflazione, dev'essere visto come un segnale di forza e non di debolezza e quindi favorevole ai ciclici a scapito dei

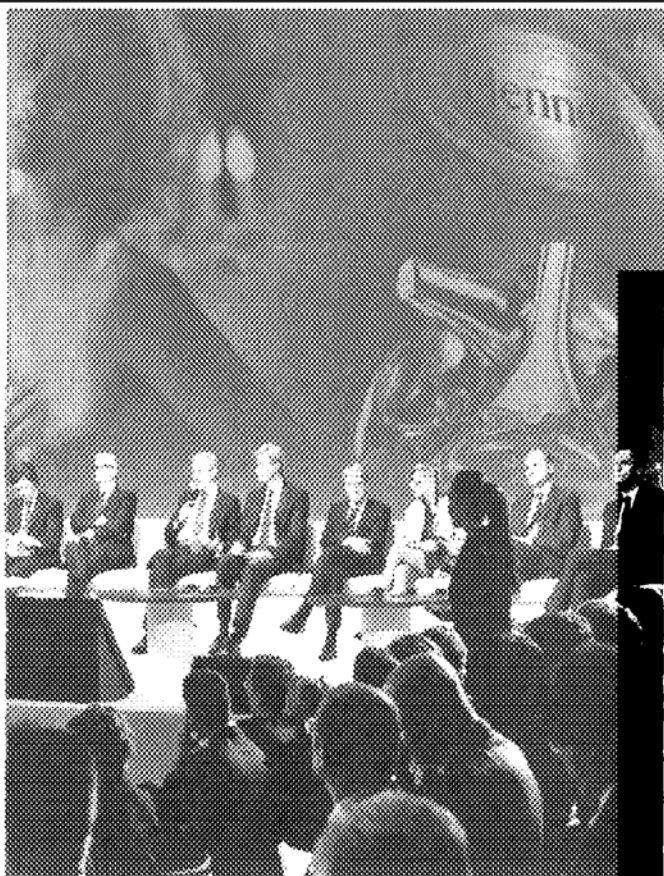
SCOMMESSA PER 17

TITOLO	PREZZO AL 31-12-2010	ULTIMO PREZZO
Antena 3 Television	6,95	5,35
Bayer Ag-Reg	55,3	55,76
Boliden Ab	136,7	110,50
Compagnie De Saint-Gobain	38,5	41,39
Kghm Polska Miedz Sa	173	187,90
Linde Ag	113,55	114,10
Lvmh Moët Hennessy Louis Vuitton	123,1	115,15
Nexity	34,155	32,54
Novartis Ag-Reg	54,95	51,20
Oesterreichische Post Ag	24,725	21,66
Repsol Ypf Sa	20,85	22,02
Roche Holding Ag-Genusschein	137	140,7
Sanofi	47,85	51,66
Siemens Ag-Reg	97,7	89,73
Solvay Sa	79,75	105,70
Statoil Asa	138,6	134,70
Unilever Nv-Cva	23,3	22,045

I titoli europei che, secondo gli esperti intervistati dal Mondo, potrebbero

difensivi». Sul che fare in Borsa l'esperto ha le idee chiare: «la mossa del rialzo dei tassi è compatibile con un irrobustimento delle esportazioni e con un mantenimento della produttività. Quindi, luce verde per i settori legati alla tecnologia, alle telecomunicazioni e ai ciclici in genere».

«Gli unici comparti che beneficiano direttamente di una stretta sono quelli di banche e assicurazioni, che hanno ricavi in parte legati all'andamento dei tassi di



Banche e assicurazioni, ma anche tecnologici e farmaceutici. Con un occhio alle società con struttura finanziaria solida, come Lvmh, oppure ad alto dividendo, da Antena 3 a Statoil e Nexity

VELOCITÀ VARIABILE

PAESE O AREA	PRODOTTO INTERNO LORDO	INDICE DEI PREZZI AL CONSUMO
Area euro	1,90%	2,60%
Germania	3,25%	2,40%
Francia	2,15%	2,20%
Italia	0,95%	2,60%
Inghilterra	1,50%	3,70%
Spagna	1,00%	2,90%

Previsioni 2011 del consensus Bloomberg su pil e prezzi



MINIMO 2011	MASSIMO 2011	PERFORM. DA INIZIO ANNO	DELTA VS INDICE	PAESE DI QUOTAZIONE
5,19	7,86	-23,0%	-21,08%	Spagna
52,37	59,35	0,83%	2,77%	Germania
111,4	143,50	-19,2%	-17,23%	Svezia
37,47	47,64	7,5%	9,44%	Francia
158,3	200,30	8,6%	10,55%	Polonia
102,15	123,25	0,5%	2,42%	Germania
97,67	120,70	-6,5%	-4,52%	Francia
31,31	36,93	-4,7%	-2,81%	Francia
47,61	56,20	-6,8%	-4,89%	Svizzera
21,34	24,80	-12,4%	-10,48%	Austria
20,31	24,90	5,6%	7,55%	Spagna
124,4	150,90	2,70%	4,64%	Svizzera
46,12	56,50	7,96%	9,90%	Francia
84,53	99,39	-8,16%	-6,22%	Germania
76	109,90	32,5%	34,48%	Belgio
132	161,70	-2,8%	-0,88%	Norvegia
20,9	23,99	-5,39%	-3,45%	Olanda

beneficiare di un aumento dei tassi. Dati al 13 giugno 2011. Fonte: Bloomberg

interesse», sentenza invece Francesco Messina, responsabile equity di Bnp Paribas Investment partners. «In questo scenario di graduale rientro della politica monetaria verso livelli meno espansivi, sono da privilegiare quelle realtà societarie caratterizzate da una struttura finanziaria robusta, in grado di sopportare la nuova situazione», specifica l'esperto, che consiglia di prendere in considerazione la tedesca Linde, leader nei gas industriali con forte pre-

le spalle tassi ai minimi storici, per cui gli impatti negativi saranno contenuti». Anzi, «la storia insegna che il rialzo va di pari passo con la ripresa economica, quindi con rendimenti positivi per le Borse». «Una stretta è associata a un periodo di espansione economica», le fa eco Andrea Millacci, Cfa della divisione Investment advisory di Julius Baer, «tuttavia, quando è dovuta a timori inflattivi, la questione risulta di più difficile lettura». Da qui il consiglio

senza in Asia, la spagnola Repsol, esposta alla crescita delle risorse petrolifere brasiliane, e il colosso francese Lvmh, che potrà beneficiare della crescita dei consumi di beni di lusso in Asia.

NERVI SALDI

La tesi che va per la maggiore tra i gestori è che da qui ai prossimi mesi per affrontare i listini europei non sarà necessario allacciare le cinture. «La crisi del debito sovrano», rileva Britta Weidenbach di Dws Investments, «rende la tempistica dei rialzi sensibile per l'allocazione settoriale, ma ci lasciamo al-

di mettersi in portafoglio settori difensivi e ad alto dividendo. Una view condivisa da Garnry, che suggerisce di posizionarsi su gruppi che utilizzano poco la leva finanziaria. Volendo fare nomi e cognomi, la lista di società da mettere nel carrello che hanno un livello debito basso in rapporto all'equity, alte cedole e valutazioni ottime riguardo i flussi di cassa spazia da Antena 3 alla Solvay, da Boliden alla Statoil, da Nexity a Oesterreichische Post, passando per Cie de St-Gobain e Kghm Polska Miedz.

Sposa un atteggiamento all'insegna della prudenza Francesco Leghissa di Copernico sim, segnalando che «un aumento dei tassi di interesse non è mai una notizia positiva per i mercati azionari, in quanto tassi più alti significa costo del debito più elevato, quindi meno utili». Eppure, l'esperto trova occasioni in Borsa: salva «quei settori a basso debito come i farmaceutici Pfizer, Novartis e Bayer, i tecnologici come Siemens, grazie al ridotto indebitamento e alle grandi masse di liquidità disponibili, o, nel caso i prezzi del petrolio dovessero continuare a rimanere elevati, l'industria legata al settore energia». L'importante, conclude Messina, è privilegiare storie caratterizzate da una crescita del fatturato solida e svincolate dall'economia europea. Dall'altra parte bisogna stare al passo con i tempi anche in Borsa: avere un portafoglio globe trotter oggi aiuta, e molto. **Micaela Osella**