

Scenari/5 Nell'ipotesi più disastrosa il crollo momentaneo dei listini può arrivare al 30%. Farmaceutici e utilities i titoli da trincea

Euroborse Un buon accordo può valere il 10%

Milano e Madrid favorite da una soluzione positiva. Che spingerebbe di nuovo banche, industriali e hi tech

DI MARCO SABELLA

Al netto della volatilità e del timore legato alla crisi greca le Borse europee vantano ancora buoni risultati da gennaio: +18% per l'indice Eurostoxx 600 delle blue chip del Vecchio Continente e +25% per Piazza Affari. Che cosa può succedere adesso?

Gli investitori scommettono su due scenari opposti, cui non viene attribuito il medesimo grado di probabilità. Da un lato c'è l'ipotesi — giudicata dannosissima e non molto probabile — di un default della Grecia accompagnato dall'uscita del Paese dalla divisa unica europea. Uno schema che danneggerebbe (almeno nell'immediato) gravemente le borse dei paesi «periferici», come Italia e Spagna e un po' meno Parigi e Francoforte, giudicate più stabili sotto il profilo dei conti pubblici e dei fondamentali economici e di conseguenza meno sensibili a una crisi di fiducia. Questo scenario favorirebbe comunque i settori difensivi, come i farmaceutici, da Sanofi a Merck Kgaa, le utilities (Snam, Enagas), i telefonici (Telecom Italia, Telefonica).

Dall'altro in molti continuano a scommettere sull'individuazione di un accordo soddisfacente in grado di garantire sia i creditori che la sostenibilità del debito di Atene. Una soluzione che darebbe nuovo slancio ai listini periferici (in questo caso Milano e Madrid sarebbero le borse favorite) e ai settori più ciclici dell'economia, come le banche (Intesa Sanpaolo, Bnp Paribas, Deutsche Bank), gli industriali (Siemens, Prysmian), i beni di consumo (Inditex).

Ipotesi a confronto

Partiamo dallo scenario considerato meno probabile, quella di un default di Atene accompagnato da una fuoriuscita del Paese

Lo scenario «nero» non ha grandi probabilità. Ma anche una soluzione «pasticciata» non piacerebbe ai mercati

dall'eurozona. «In questo caso, cui attribuisco una probabilità molto bassa, i listini europei, e in particolare le borse periferiche, subirebbero perdite del 30-40%. Il mercato infatti recepirebbe l'idea che l'euro non è irreversibile», commenta Nicola Esposito, direttore investimenti di TenderCapital sgr, una società indipendente di investimento con sedi a Lugano, Zurigo e Londra. «Anche la Bce perderebbe di credibilità e il famoso discorso di Draghi "faremo qualsiasi

cosa per salvare l'euro" perderebbe efficacia», aggiunge Alessandro Capeccia, gestore azionario del gruppo Azimut. Convinto che anche un cattivo accordo tra la Grecia e le istituzioni, con soluzioni dilatorie e incapaci di affrontare i nodi irrisolti, rientrebbe a sua volta nello scenario negativo, «e lascerebbe i mercati in una condizione di incertezza e di andamento laterale, ancora per molti mesi». Questa seconda versione, più morbida, di una evoluzione negati-

va della crisi secondo Capeccia ha il 40% di probabilità di realizzarsi. I gestori concordano invece sull'ipotesi di un rialzo di breve termine del 5-10% nel caso di un buon accordo. Senza contare che in questa ipotesi la ripresa economica generale dell'eurozona tenderebbe a rafforzarsi.

Le scelte

«Se la soluzione individuata nei prossimi giorni o settimane convincerà i mercati, il comparto maggiormente favorito sarà quello delle banche e in generale dei titoli finanziari. E questo perché il credito alle imprese tornerà a crescere, le sofferenze a diminuire, con un impatto positivo sugli utili. Tra le banche più interessanti collocherei i grandi gruppi di sistema, come Unicredit, Société Générale, Bnp Paribas, e, tra gli assicurativi, Allianz», afferma Capeccia.

«Nello scenario positivo, oltre ai finanziari, avrebbero grandi benefici i titoli del settore industriale, la tecnologia e in generale tutte le imprese con un forte orientamento alle esportazioni, come Prysmian, Alcatel, Siemens, perché l'euro rimarrebbe competitivo con il dollaro e si svilupperebbero pienamente gli effetti positivi del



quantitative easing», aggiunge Esposito.

L'inverno dei mercati che prenderebbe invece piede nel caso di «Grexit», l'uscita della Grecia dall'eurozona, potrebbe invece essere temperato dalle classiche soluzioni difensive. Titoli a bassa volatilità e che realizzano elevati volumi di vendita al di fuori dell'eurozona, come i farmaceutici. «Oppure le società di servizi alle imprese, come le aziende che si occupano di lavoro interinale, ad esempio Randstadt e Adecco», precisa Capeccia. «In generale sarebbero favorite le società ad alto dividendo, tra cui le utilities e le telecom», conclude Esposito.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

POSITIVO						GLI SCENARI POSSIBILI IN BORSA						NEGATIVO	
SOCIETÀ	SETTORE	PREZZO AL 21/6	PERF. % DA 1/1	P/E 2015	DIVIDENDI YIELD %	SOCIETÀ	SETTORE	PREZZO AL 21/6	PERF. % DA 1/1	P/E 2015	DIVIDENDI YIELD %		
STADA ARZNEIMITTEL	Farmaceutico	31,625	24,85%	11,40	2,09%	SAP	Software	67,67	16,20%	18,15	1,62%		
KWS SAAT	Agribusiness	279,900	3,86%	23,32	1,07%	SIEMENS	Industria	96,27	2,72%	15,30	3,43%		
MERCK KGAA	Farmaceutico	98,120	25,12%	19,48	1,02%	DEUTSCHE BANK	Banche	27,26	9,03%	9,78	2,75%		
VILMORIN	Agribusiness	71,860	-6,53%	17,66	2,09%	BNP PARIBAS	Banche	54,96	11,17%	10,39	2,73%		
SANOFI	Farmaceutico	90,060	19,03%	15,75	3,17%	ALCATEL-LUCENT	Infrastrutture per telecom	3,635	22,49%	35,67	N.D.		
DANONE	Alimentare	63,220	16,11%	21,47	2,38%	AXA	Assicurazioni	22,93	18,80%	10,16	4,15%		
TELECOM ITALIA	Telecom	1,129	28,00%	18,21	N.A.	STMICROELECTRONICS	Semiconduttori	7,77	25,34%	33,93	4,69%		
SNAM	Utility	4,442	8,54%	13,32	5,62%	PRYSMIAN	Industria	20,41	34,72%	17,86	2,06%		
ATLANTIA	Autostrade	23,130	19,66%	21,24	3,44%	INTESA SAN PAOLO	Banche	3,308	36,58%	16,96	2,11%		
TELEFONICA	Telecom	12,925	9,59%	16,82	5,67%	BANCO SANTANDER	Banche	6,485	-7,33%	12,21	9,25%		
GAS NATURAL	Energia	22,185	6,68%	14,80	4,05%	MAPFRE	Assicurazioni	3,207	14,01%	10,38	4,37%		
ENAGAS	Utility	26,320	0,52%	15,30	4,87%	INDITEX	Abbigliamento	30,835	30,08	32,94	1,17%		

Fonte: TenderCapital srl

La proprietà intellettuale è riconducibile alla fonte specificata in testa alla pagina. Il ritaglio stampa è da intendersi per uso privato