

Per investire in azioni ci vuole criterio. Anzi tre

DI FRANCK DIXMIER*

Il mercato azionario ha tutti i presupposti per innescare un rialzo delle quotazioni. I tassi, sia a breve che a lungo termine, restano bassi. L'attività economica evidenzia una generale ripresa. Gli utili, già in netto recupero nel corso di quest'anno, continueranno ad aumentare anche nel 2011. La forte presenza delle società dell'eurozona sui mercati emergenti costituisce un motore di crescita dell'attività e dei risultati nel lungo periodo, i cui effetti sono amplificati dalla debolezza dell'euro. Infine, i titoli azionari trattano a livelli decisamente interessanti. Il Pe ratio calcolato sulla base degli utili attesi o della media decennale è attualmente prossimo ai minimi degli ultimi 20 anni. Quanto al premio per il rischio (il rendimento aggiuntivo offerto dai titoli azionari rispetto ai bond governativi) ormai è vicino ai livelli massimi.

Tuttavia, la visibilità è ancora scarsa, specialmente nell'eurozona. In pri-

mo luogo, perché la crisi del debito pubblico comporta una serie di rischi: i programmi di austerità fiscale introdotti in diversi Paesi potrebbero determinare una deflazione e quindi un rallentamento dell'attività; la necessità di fare cassa potrebbe indurre i governi ad aumentare l'imposizione fiscale sulle imprese, con probabili ripercussioni sulla crescita degli utili. In secondo luogo, in alcuni Paesi le banche, indebolite dal deprezzamento del debito pubblico e dallo sfavorevole contesto economico locale, non sono in grado di riprendere l'attività di finanziamento: i fattori nazionali si confermano quindi elementi chiave. Infine nonostante le previsioni di consensus sugli utili del 2011 siano pressoché unanimi, gli analisti appaiono invece troppo divisi sulle prospettive di crescita per

non raccomandare prudenza.

Tutti questi elementi di incertezza tenderanno ad alimentare la volatilità sul mercato. Per sfruttarla a nostro vantaggio, serve un approccio opportunistico e tattico. Ma soprattutto, selettivo, e basato su tre criteri. Il primo, geografico, dà la priorità a Germania, Paesi nordici, Svizzera e Olanda, sulla base della qualità dei fondamentali macro-economici e del grado di specializzazione delle large cap. Il secondo, settoriale, privilegia beni di consumo e farmaceutica (laddove i livelli di prezzo non riflettono adeguatamente una crescita reddituale robusta e costante), ma anche tecnologia e chimica. Il terzo, tematico, pone l'accento sui Paesi emergenti e sulla green economy in quanto motori di crescita a lungo termine e, nel breve periodo, sulla sensibilità al dollaro. (riproduzione riservata)

* direttore investimenti
Allianz GI Investments Europe

