

Il Continente ai minimi

I mercati finanziari dell'intera area sono stati trascinati al ribasso dalle notizie spagnole e greche e la recessione sembra inasprirsi. Ma gli operatori non sono del tutto negativi e vedono diversi settori nei quali trovare valore. In questo contesto l'immagine dell'Italia è discreta e diversi esperti pensano che la nostra piazza finanziaria e alcuni titoli possano dare interessanti opportunità

I mese di maggio è finito in maniera molto difficile per l'azionario europeo, mentre l'apertura di giugno ha fatto pensare che l'estate sarà un periodo tutt'altro che facile. La disoccupazione nell'Eurozona ha infatti superato a maggio la soglia dell'11%, trascinata dai livelli altissimi di Spagna e Grecia e dal forte incremento in Italia. Nello stesso tempo il Pmi manifatturiero è sceso ai minimi degli ultimi tre anni, segnalando un inasprirsi della recessione nell'area. Infatti solo due paesi, Irlanda e Austria, mostrano ancora una lieve crescita a livello industria-

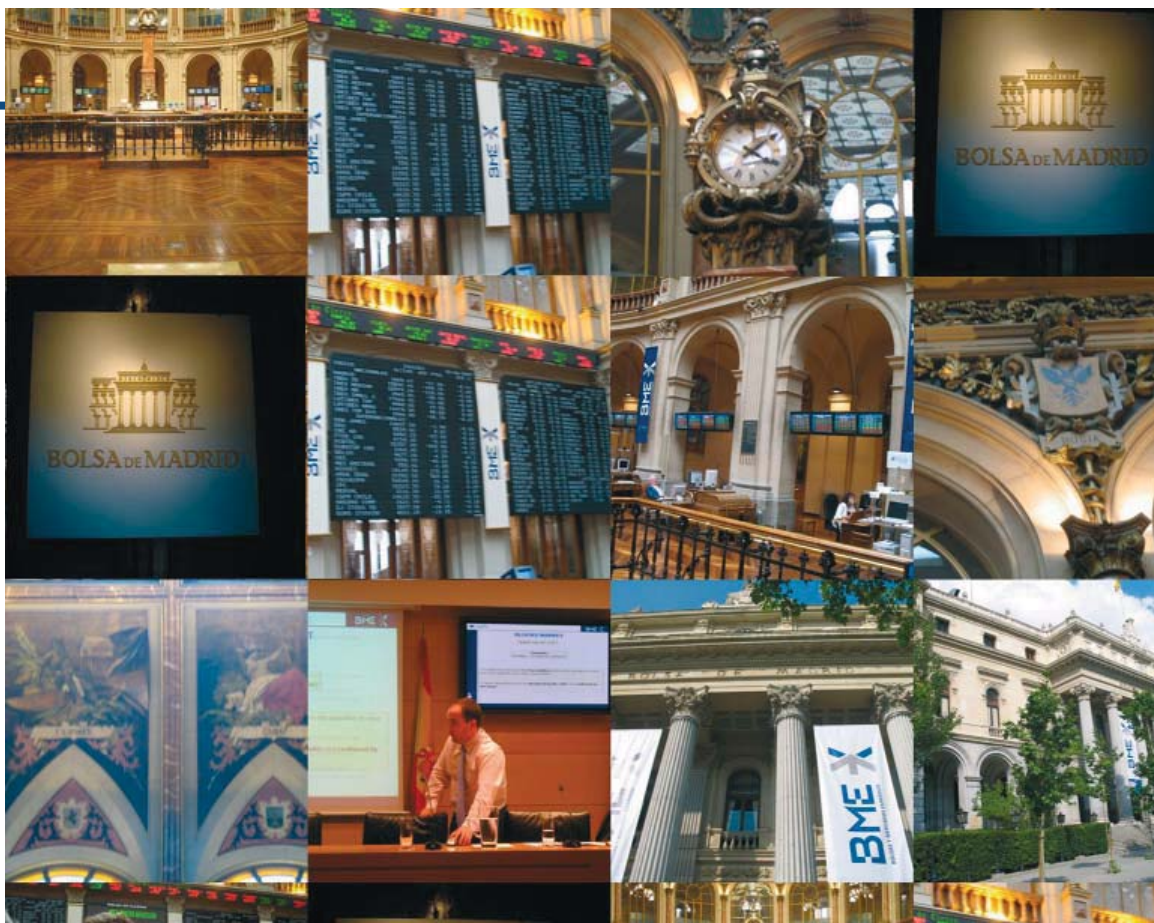
di David Tonello

le, mentre tutti gli altri, Germania inclusa, sono in territorio fortemente negativo.

Non sorprende che i mercati azionari abbiano agito di conseguenza. Il Dax ha infatti praticamente bruciato tutto il guadagno messo a segno nel 2012, mentre il listino di Milano è a un pelo dai minimi del 2009 e quello di Madrid poco sopra quelli del 2003, dopo il collasso delle dot com. Come spesso è successo negli ultimi anni, le borse europee si trovano a fluttuare fra un contesto macro e finanziario pessimo e le valutazioni convenienti delle proprie numerose aziende di eccellenza. ■

Il panel dei gestori e degli analisti

Davide Albani di Sella Gestioni; **Fabio Caldato**, di Albemarle Asset Management; **Alessandro Castagnetti**, gestore di Vg Asset Management; **Arnaud Cosserat**, gestore azioni europee di Comgest; **Sandra Crowl**, membro del comitato d'investimento di Carmignac Gestion; **Nicola Esposito**, chief investment officer di Tender Capital; **Fabrizio Gastaldi**, gestore di Gestielle Obiettivo Europa di Gestielle; **Geoffroy Goenen**, head thematic european equity management di Dexia Asset Management; **Bernd Kiegler**, fund manager global equities di Raiffeisen Capital Management; **Xavier Lagrandie**, gestore di Lo funds Eurozone small & mid-caps di Lombard Odier Investment Management; **Joffrey Ouafqa**, fund manager di Convictions Asset Management; **Alfonso Maglio**, gestore di AcomeA Europa di AcomeA; **Claudio Marchetti**, responsabile equity di Eurizon Capital sgr; **Michele Morganti**, equity portfolio manager di Generali Investments; **Luca Napolitano**, equity portfolio manager di Generali Investments; **Emanuele Oggioni**, director-fund manager equity di Saint George Capital Management; **Nikolaus Poehlmann**, gestore di Dws investments; **Pierre Puybasset**, gestore di Financière de l'Echiquier; **Donatella Principe**, head institutional business di Schroders Italia; **Jeremy Whitley**, head pan-european di Aberdeen Asset Management; **Ralf Wiedenmann**, head economic research di Bank Vontobel.



« Le azioni
europee quotano
oggi in media
9,84 gli utili
attesi per il
2012 »»

A quale livello di valutazione si trovano oggi le azioni europee a livello di Stoxx 600?

Non tutte le piazze sono uguali

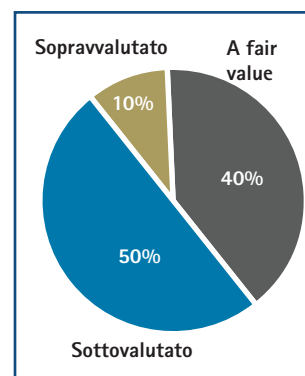
« Lo Stoxx 600 tratta a circa 10,5x P/E 2012E sui livelli della crisi del 2008, mentre la media europea tratta intorno a 13,5x», è il secco incipit di **Fabrizio Gastaldi**, gestore di **Gestille Obiettivo Europa**. Più o meno su stime simili si muove **Claudio Marchetti**, responsabile equity di **Eurizon capital sgr**: «Lo Stoxx 600 tratta intorno a 10 volte gli utili attesi per l'anno in corso e 1,2 volte i valori storici di bilancio, con dividendi che generano un rendimento superiore al 4% (dati Bloomberg). In prospettiva storica, si tratta di valutazioni piuttosto attraenti, che tuttavia vanno contestualizzate in uno scenario d'incertezza senza precedenti sulle prospettive economiche e politiche del Vecchio continente».

Anche **Arnaud Cosserat**, gestore azioni europee di **Comgest**, fornisce valori paragonabili: «Il livello attuale di valutazione corrisponde a un multiplo prezzo/utili stimato a 10 per il 2012 e a 9 per il 2013, contro una media storica di 13 negli ultimi dieci anni». E così la pensa **Davide Albani**, di **Sella Gestioni**: «Il mercato europeo, rappresentato dall'indice Stoxx 600, scambia a circa 10 volte gli utili di consenso attesi nel 2012 e a circa 9 su

quelli previsti per il 2013». Infine **Nicola Esposito**, chief investment officer di **Tender Capital**: «Le azioni europee oggi quotano in media poco meno di 9,84 volte gli utili attesi per il 2012, 1,28 volte il book e 0,78 volte il fatturato con un dividend yield di poco superiore al 5%; sempre per il 2012 di conseguenza risultano sicuramente sottovalutate principalmente a causa dell'incertezza sul futuro economico e politico dell'Eurozona».

Alessandro Castagnetti, gestore di **Vg Asset Management**, conferma le stime dei colleghi e aggiunge una nota di ottimismo: «Le azioni europee oggi, a causa del perdurare della crisi e della mancanza di chiarezza sul futuro, scontano l'uscita della Grecia dalla zona euro. Gli stock hanno però un notevole potenziale di recupero: in particolare l'indice Stoxx 600 ha attualmente un P/E pari a 13,69 e un P/E stimato di 9,87. Quindi, in prospettiva, un'accurata selezione di titoli potrebbe offrire rendimenti molto interessanti».

Meno speranzoso, invece, **Ralf Wiedenmann**, head economic research di **Bank Vontobel**, che sottolinea: «È vero che le azioni europee sono relativamente convenienti se stiamo ai P/E, ma i rischi sono davvero alti a



causa di situazioni politiche ed economiche non risolte». Guardingo anche **Bernd Kiegler**, fund manager global equities di **Raiffeisen Capital Management**: «Ci aspettiamo ulteriori revisioni al ribasso delle stime degli utili; comunque le valutazioni sono già basse, con un dividend yield stimato di 4,6% e un price/book value di 1,26».

Una conferma in questo senso arriva anche da **Donatella Principe**, head institutional business di **Schroders Italia**: «Sebbene il livello delle valutazioni degli utili appaia superiore anche a quello pre-crisi del 2007, in realtà le stime prevedono che le valutazioni dovrebbero quasi dimezzarsi entro quest'anno, per scendere ancora il prossimo di un ulteriore 15% circa».

Molto circostanziato il commento di **Fabio Caldato**, sales manager di **Albemarle Asset Management**: «Il calo recente dovuto alle rinnovate, o meglio mai sopite, tensioni sul debito governativo dei paesi periferici ha ovviamente penalizzato i valori degli indici azionari, colpendo con forza i mercati mediterranei come Milano e

Madrid. Queste piazze hanno raggiunto livelli che non si vedevano da mesi o anni, mentre il calo di indici come il Dax o il Cac40 è stato più composto. Riteniamo che ci sia una sottovalutazione, che talvolta pare addirittura palese, ma le dinamiche politico monetarie restano precarie. Le soluzioni radicali auspiccate non sono ancora state prese. È verosimile, dunque, che potremo assistere a un rimbalzo da questi livelli depressi, ma per riprendere un recupero sano e strutturale serviranno notizie confortanti e soprattutto definitive sul fronte euro».

Ancora più radicale il punto di vista di **Emanuele Oggioni**, director e fund manager equity di **Saint George Capital Management**: «Non si può generalizzare la risposta, in quanto dipende più dal singolo mercato di listing del titolo che non dal settore industriale. Ci sono piazze, come Uk, Germania e Scandinavia, che sovraperformano da anni e altri, i periferici, che al contrario sono sempre sottoperformanti rispetto agli indici generali del Vecchio continente».

Quale tipo di profitti è lecito attendersi e quale visibilità hanno?

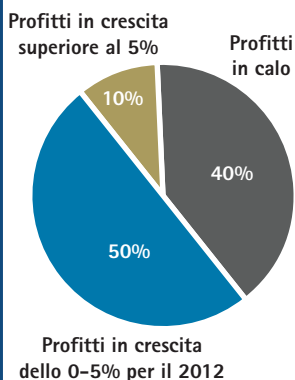
Una crescita ridotta

Sferzante appare il commento di **Emanuele Oggioni** di **Saint George Capital Management**: «La visibilità dipende dalla velocità con cui le soluzioni politiche dei governi e della Bce saranno adottate. Quindi è bassa». Non è ottimista anche **Esposito** di **Tender Capital**: «Data l'estrema incertezza, la sottovalutazione delle azioni europee potrebbe rimanere tale per un periodo prolungato di tempo; di conseguenza prevediamo profitti in area +0,5% con una bassa visibilità». Vede nero anche **Claudio Marchetti** di **Eurizon Capital sgr**: «La combinazione di politiche fiscali restrittive, sistema bancario bloccato e perdita di momentum della congiuntura globale costituiscono la premessa per una fase di contrazione degli utili, la cui effettiva traiettoria dipenderà in modo cruciale dalle risposte dei policy maker. Pertanto la visibilità resta in generale molto limitata con stime di consenso dei profitti aziendali europei, previsti ancora in crescita del 5%, che appaiono suscettibili di ulteriori tagli».

Anche **Pierre Puybasset**, gestore di **Financière de l'Echiquier**, spiega: «Considerando il quadro economico

attuale, gli investitori possono ragionevolmente aspettarsi una crescita zero dall'azionario europeo. Le valutazioni, però, sono attraenti e offrono molte opportunità di investimento». Una vera e propria ventata di energia arriva da **Arnaud Cosserat** di **Comgest**: «In qualità di gestori quality growth, riusciamo a trovare società che hanno fatturato in crescita dell'8%, con un incremento dei profitti superiore al 10%. In questo contesto di debole crescita macroeconomica abbiamo la possibilità di selezionare titoli che possono performare tanto quanto la crescita dei loro utili». Sulla stessa lunghezza d'onda anche **Joffrey Ouafqa**, fund manager di **Convictions Asset Management**: «Il mercato attualmente sta cominciando a integrare nei suoi prezzi un declino degli utili delle società europee. In uno scenario di stabilizzazione della situazione, questo è probabilmente esagerato e quest'anno potremo avere una crescita degli utili dell'ordine del 4-5%».

Alessandro Castagnetti, di **Vg Asset Management**, è più guardingo: «Al momento non è facile fare previsioni di crescita sugli utili aziendali, perché la crisi europea og-



gi è soprattutto di natura politica». Scarsa fiducia nelle prospettive dell'Ue arriva anche da **Sandra Crowl**, membro del comitato d'investimento di **Carmignac Gestion**: «Dal momento che riteniamo che l'Unione Europea affronterà una recessione quest'anno, non pensiamo che le aziende, il cui focus è esclusivamente incentrato sul mercato continentale, registreranno crescite degli utili».

Prudente anche **Geoffroy Goenen**, head thematic european equity management di **Dexia Asset Management**: «In termini di earnings growth per l'Europe Stoxx 600, il consensus si aggira sul 4% per il 2012 e quasi sul 10% per il 2013. Però va detto che questi assunti sono market weighted e il peso dei player globali sugli indici è aumentato massicciamente: riteniamo perciò che questo consensus debba attestarsi su livelli più bassi, anche se forse non di molto».

Conferme in questo senso da Principe di Schroders Italia: «Le stime di utile hanno subito una brusca revisione al ribasso, con un'accelerazione alla fine dello scorso anno: dal +15% al +4%. Ovviamente queste previsioni riflettono i timori degli analisti sulla capacità delle aziende europee di generare utili in un contesto complesso, carat-

terizzato non solo dalla recessione, ma anche da una crisi della stessa struttura dell'euro. Vanno però fatte due considerazioni. Prima di tutto questi numeri riflettono scarsamente il buon stato di salute media delle aziende europee (con l'esclusione, ovviamente, del settore bancario). In secondo luogo permane un forte grado di dispersione non solo tra settori, ma anche con riferimento alle singole società. Le prospettive, per esempio, appaiono molto più rosee per le aziende trainate dalle esportazioni internazionali e con un business di qualità, rispetto a quelle maggiormente dipendenti dalla domanda domestica. Dato che le esportazioni saranno uno dei driver centrali nella crescita degli utili, maggiore è il loro peso nel bilancio della società, più alta sarà la visibilità sul business stesso».

Interessanti infine anche i commenti di **Xavier Lagrandie**, gestore di **Lo Funds Eurozone Small & Mid-Caps** di **Lombard Odier Investment Management**, che ritiene che ci si possa ancora attendere un 5-7% di earnings growth per il 2012 e che sottolinea come i commenti sul tema «cambino decisamente di tono a seconda che si parli di società provenienti dall'Europa settentrionale o da quella meridionale». ■

Quanto del rischio di una severa crisi dell'Eurozona è già stato prezzato nei corsi dell'azionario europeo?

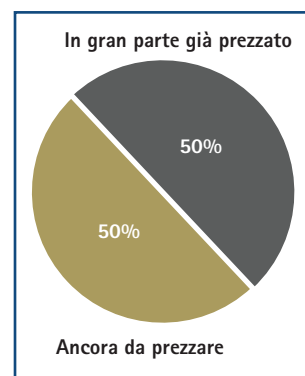
La Grecia è quasi nei prezzi

«Lo scenario di riferimento appare strettamente dipendente da variabili di tipo politico», è l'esordio di **Claudio Marchetti** di **Eurizon Capital sgr**: «L'incertezza e la volatilità dei mercati potrebbero restare elevate fino alle elezioni greche. Rimane altresì probabile che (prima o poi) le autorità politiche europee forniscano la risposta in grado di preservare uno scenario di medio termine favorevole. Il ribasso delle borse, rispetto ai massimi relativi di metà marzo, ha fatto rientrare quasi completamente gli eccessi che si erano accumulati nei tre mesi precedenti. I listini rimangono tuttavia esposti al rischio di una risposta politica insufficiente o ritardata in Eurozona».

Poehlmann, di **Dws Investments**, commenta invece: «Nonostante gli ottimi risultati di molte società, i mercati equity europei hanno valutazioni relativamente basse, che riflettono anche una parte dei rischi macro. Il pericolo aumenterebbe in caso di disfacimento dell'euro o di

default di singoli paesi, ma questo non è il nostro scenario base». Sulla stessa lunghezza d'onda **Davide Albani** di **Sella Gestioni**: «Circa il 50% di tale rischio può considerarsi prezzato, ma in caso di grave deterioramento del contesto macro nell'Eurozona e in presenza di una severa recessione, i listini europei potrebbero perdere circa il 20% dai livelli attuali». Ancora **Jeremy Whitley**, di **Aberdeen Asset Management**: «Una disordinata uscita della Grecia dall'euro o una crisi finanziaria più ampia che si estenda ai paesi core porterebbe probabilmente a risk premia in aumento».

Xavier Lagrandie, di **Lombard Odier Investment Management**, approfondisce ulteriormente questi temi: «Dipende da quale scenario ci si attende in Grecia ed eventualmente in altri paesi. Nello scenario migliore, cioè se Atene rimanesse in Europa e sviluppasse misure di austerità per stabilizzare le sue finanze, si potrebbe dire che il risk equity premium attuale è in linea con le incertezze



del presente così come con prospettive di crescita di lungo periodo più basse nei prossimi anni. Se invece la Grecia uscisse dall'Unione, il risk premium dovrebbe essere alzato, sia per le ripercussioni di un simile evento sul debito di altri paesi, sia per gli inevitabili timori che la moneta unica possa essere giunta al capolinea».

La seconda eventualità viene però considerata un limite: «Partendo dal presupposto che riteniamo che non ci sarà una rottura dell'euro, valutiamo che il mercato europeo prezzi interamente il rischio di una recessione importante, trattando a 10,5x P/E 2012E, sui livelli minimi del 2008», conferma **Alfonso Maglio**, gestore di **AcomeA**. «Le valutazioni azionarie europee esprimono un già elevato livello di preoccupazione da parte degli operatori, anche se non è possibile quantificare se il peggio è già prezzato». **Fabio Caldato**, sales manager di **Albemarle Asset Management**, afferma: «I livelli raggiunti, come anticipato, sono espressione di una sfiducia massima; manca solo lo spike ribassista dovuto a una notizia esogena. Detto ciò, un

logorio ulteriore necessariamente implicherebbe una continuazione ribassista, fatta di debolissimi ed effimeri rimbalzi e crash più sostanziosi».

Una nota lievemente più ottimista delle precedenti arriva infine da **Alessandro Castagnetti** di **Vg Asset Management**: «Se prendiamo come punto di partenza la prima crisi greca dell'aprile 2010, a oggi lo Stoxx 600 ha realizzato una performance di +20% circa, contro il +50% circa dell'S&P500 e il +37% circa del Morgan Stanley Emerging Market. Quindi il mercato ha già scontato la crisi. Troppo o troppo poco? Se ci sarà una svolta soprattutto dal punto di vista di un'integrazione fiscale e politica e investimenti mirati alla stabilità e alla crescita ci potranno essere interessanti opportunità in futuro».

E infine **Joffrey Ouafqa**, di **Convictions Asset Management**: «Sì, la crisi dell'Eurozona è già prezzata, ma, finché dura l'incertezza, sarà difficile sperare in un apprezzamento. In Spagna ci piacciono titoli come **Dia**, **Inditex** o **Ebro**. In Italia, **Atlantia** ed **Eni**. ■

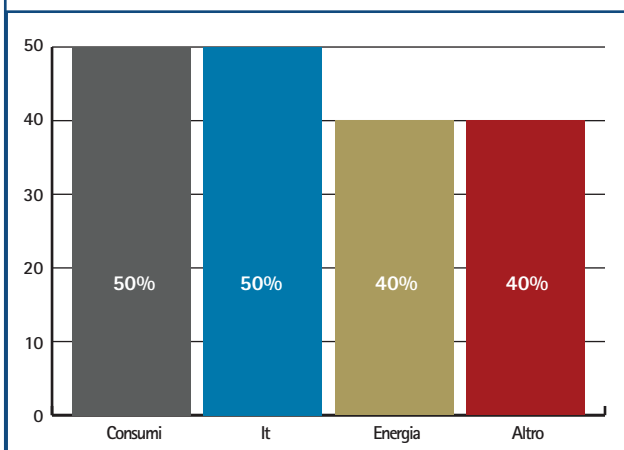
Dove si possono trovare le migliori occasioni sui listini europei?

Non mancano le opportunità

Donatella Principe di **Schroders Italia**, più che indicazioni specifiche spiega alcuni criteri di fondo: «Nelle scelte d'investimento si dovrà tenere ampiamente conto della diversità delle opportunità offerte dai vari mercati, con rendimenti caratterizzati da vere e proprie divergenze. Pertanto preferiamo mantenere una posizione

di mercato sottopeso sul sud-Europa. Un portafoglio europeo oggi dovrebbe avere una natura bilanciata tra diversi temi, combinando la selezione di società pro-cicliche, che possono avvantaggiarsi di una eventuale accelerazione del ciclo economico, con realtà di alta qualità, che si sono mosse in ritardo rispetto al mercato (specie nella prima parte dell'anno). Il mix di elevata qualità dei franchise con l'attesa interessante di utili per alcuni dei player europei con un business più internazionale offre anche un elemento di protezione dalle dinamiche inflazionistiche». Anche **Lagrandie** di **Lombard Odier** fa un discorso in generale: «È più sicuro al momento posizionarsi sui leader mondiali all'interno di settori che hanno solide prospettive di lungo periodo».

Pierre Puybasset, di **Financière de l'Echiquier**, va invece sullo specifico e mette in luce proprio un titolo spagnolo, **Amadeus**, fornitore di It per compagnie aeree. Anche **Nikolaus Poehlmann**, gestore di **Dws Investments**, esprime preferenze precise: «A livello di paese preferiamo la Germania, sia per un minore rischio di aumenti di imposte, sia perché ha molte società competitive sul piano globale, le cui valu-



tazioni sono, secondo noi, ancora attraenti». È d'accordo anche Fabrizio Gastaldi di Gestielle, che commenta: «Riteniamo che le migliori occasioni in questo momento si trovino sul mercato tedesco (per la crescita) e sul mercato italiano (per la sottovalutazione patrimoniale). Eviteremo ancora in questo momento la Spagna».

Chi esprime una consolidata preferenza per i paesi cosiddetti core o comunque nordici è Bernd Kiegler, fund manager global equities di Raiffeisen Capital Management, almeno fino a che «i problemi del debito nell'Eurozona continueranno a minacciare la stabilità finanziaria della regione».

Previsioni a tinte forti per Oggioni di Saint George Capital Management: «Se ci sarà l'eurogeddon, meglio il cash in valuta non euro. Se i politici e la Bce interverranno, allora meglio le azioni dei paesi periferici».

Più ottimista Geoffroy Goenen di Dexia Asset Management: «Riteniamo che i mercati europei siano molto attraenti: alcune società sono ancora leader globali nei loro settori e molte beneficiano dell'aumento della capacità di spesa degli emergenti. Alcuni nomi da vari settori: Diageo, Nestle, Sab Miller, Richemont, Lvmh, Intercontinental, Vw, Bmw, Bnp».

Una serie di indicazioni articolate anche da Joffrey Ouafqa, di Convictions Asset Management: «Noi privilegiamo i titoli di marche globali e del lusso per la stabilità della loro crescita e i bilanci sani: fra queste società come Burberry, Richemont, L'Oreal. Interessante anche qualche industriale i cui prezzi integrano già scenari recessivi forti, come Alstom. Infine il settore immobiliare tedesco sta approfittando della buona salute dell'economia, di rialzi salariali e di flussi migratori importanti dai paesi periferici: gli affitti nelle grandi città creatrici di nuovi posti di lavoro progrediranno e saranno favorevoli alle società con un buon parco locativo».

Altrettanto articolati Michele Morganti e Luca Napolitano, entrambi equity portfolio manager di Generali Investments: «In una situazione in cui il mercato appare otticamente cheap, la nostra preferenza va a settori e società con business model relativamente immuni da ulteriori deterioramenti del quadro macro. In particolare vediamo con interesse i chimici legati all'agro-industria, le auto tedesche con forte esposizione alla Cina, household con forti consumers' brand, telecom, ma solo in specifiche storie nord europee con forte diversificazione



geografica, e software di media capitalizzazione legati all'It infrastructure».

Tutto sommato positivi anche i commenti di Alfonso Maglio, gestore di AcomeA Europa: «A livello di settore, telecom, banche e utility esprimono valutazioni molto basse, mentre sul piano geografico l'Italia rappresenta il mercato con le valutazioni più interessanti». Jeremy Whitley, head pan-european di Aberdeen Asset Management, riprende il tema dei beni di consumo orientati verso gli emergenti, come Nestlé, ma anche temi più locali come Rolls Royce».

Composito anche l'elenco di Arnaud Cosserrat di Comgest: «Ci piacciono le società con attività nel ramo del low cost (H&M), dell'outsourcing (Capita), quelle con una forte esposizione alla domanda dei paesi emergenti attraverso il lusso (Lvmh) o il consumo alimentare (Danone o Heineken) e aziende con una forte capacità innovativa (Essilor, Novo Nordisk)».

Su Novo Nordisk, una farmaceutica danese, punta anche Ralf Wiedenmann di Bank Vontobel, così come su Diageo: «Sono stati tra i top contributor alla performance del Vontobel European Value Equity Fund». Infine, anche Sandra Cowl, di Carmignac Gestion, punta su Bmw, Nestlé, Lvmh e l'immane Novo Nordisk, proponendo però anche Dassault Systèmes». ■

Pensate che vi sia del valore sui listini della periferia europea?

Forse sì, ma attenzione...

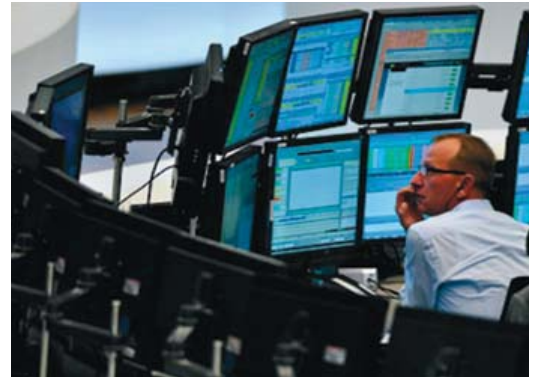
«**N**ella selezione tra paesi core contro periferici in Europa guidano due forze opposte: da una parte la maggiore solidità di economie e mercati come quello tedesco e svedese, dall'altro un divario di valutazioni che gioca tutto a favore di borse come quella italiana e spagnola», spiega Donatella Principe di Schroders Italia. «Pertanto, piuttosto che guardare a dove sia localizzata un'azienda, preferiamo sceglierla sulla base di dove essa produce i propri ricavi; andando a evitare società legate alla domanda interna, che dovranno ancora fronteggiare la sfida della recessione economica e delle ricadute dei piani di austerità».

Non dissimile il punto di vista di Esposito di Tender Capital: «Sui listini della periferia europea ci sono titoli estremamente penalizzati, che nel paese di emissione fanno poco fatturato e utili e il loro core business invece è in Usa, America latina, Africa o Asia la cui crescita economica rimane sostenibile, anche nel caso di una più severa crisi dell'Eurozona». Emanuele Oggioni, di Saint George Capital Management, aggiunge: «Sì, anche perché nei listini della periferia europea ci sono tante società che fanno business negli emergenti, quindi fuori dal proprio paese e anche dalla stessa area euro, ma che sono state comunque penalizzate».

E se Nikolaus Poehlmann di Dws Investments preferisce concentrarsi su «poche società esposte a livello globale», Pierre Puybasset, Financière de l'Echiquier, fornisce al solito indicazioni precise e una sferzata di ottimismo: «Riteniamo che i periferici offrano molte opportunità in termini di valutazioni. In Italia, ad esempio, ci piace Piaggio».

Punta sul listino domestico anche Alfonso Maglio di AcomeA: «Alcuni listini della periferia europea, come quello italiano, esprimono un interessante rapporto rischio/rendimento». Similmente Davide Albani, di Sella Gestioni, spiega: «Crediamo che ci sia molto valore nel listino italiano, che scambia a poco più di 7 volte gli utili attesi per il 2013. Giova inoltre la forza delle nostre esportazioni, soprattutto in un contesto di graduale ma costante indebolimento dell'euro. Nel breve termine tuttavia non si possono escludere ulteriori tensioni e discese per la forte incertezza sul lato macroeconomico».

Ancora sull'Italia Morganti e Napolitano, di Genera-



li Investments: «I multipli di borsa italiani sono giunti a livelli storici, avendo come riferimento serie storiche di 50 anni o più, che di solito consigliano l'acquisto in un'ottica di lungo periodo (cinque anni almeno). L'Italia è il solo paese nel mondo ad avere raggiunto una simile situazione. Chiaramente in un'ottica di breve termine la conclusione può essere molto diversa, condizionata com'è da decisioni politiche e di visione complessiva dell'area dell'euro».

Geoffroy Goenen di Dexia Asset Management, sottolinea la presenza di molte società valide sui listini periferici, esprimendo una preferenza per Jeronimo Martins in Portogallo.

Un'inedita nota positiva sui periferici arriva da Bernd Kiegler di Raiffeisen Capital Management: «Non appena tornerà un po' di fiducia in una crescita sostenibile, i mercati azionari periferici si alzeranno repentinamente dagli attuali bassissimi livelli di valutazione». Il gestore sottolinea però che potrà passare ancora un po' di tempo prima che ciò accada. Anche Ralf Wiedenmann, di Bank Vontobel, ritiene che la soluzione ai patemi europei non sia imminente e punta decisamente fuori dall'area euro: su Stati Uniti e Svizzera. Preoccupazione viene espressa anche da Fabio Caldato, di Albemarle Asset Management: «Ribadiamo la necessità di una soluzione definitiva e condivisa in seno alle autorità politiche (più che monetarie) europee, con un compromesso urgente tra le richieste della Germania e le diverse posizioni dell'area debole».

Stessi temi, in chiusura, per Alessandro Castagnetti, di Vg Asset Management: «Anche in questo caso molto dipenderà dall'esito della crisi greca e da un eventuale contagio ad altri paesi periferici. Nel caso di una svolta positiva, sicuramente paesi quali Irlanda, Italia e Spagna, grazie alle riforme fatte e in atto, potranno offrire rendimenti interessanti a livello azionario». ■

