

Meglio un arco di 12-18 mesi ma l'equity Europa vale una scommessa. Parola di Bolton (Blackrock)

Caccia all'utile. Tornano le azioni

La sorpresa potrebbe arrivare da un euro più debole e da una crescita globale più forte

Elisa Zeri

Le previsioni sull'economia e sulla crescita degli utili delle società per il 2011 si sono rivelate troppo ottimistiche. "Nel gennaio 2011 avevamo previsto una crescita del 15% degli utili societari per l'anno in corso. La concomitanza di eventi tragici quali il terremoto e lo tsunami giapponesi, la primavera araba (con relativa impennata dei prezzi del petrolio) e l'inasprimento della crisi del debito sovrano europeo hanno inferto un duro colpo all'economia e alle aziende a livello globale. Abbiamo rivisto pertanto le nostre previsioni al ribasso all'inizio dell'estate scorsa, spostando le prospettive verso una crescita zero per il 4° trimestre del 2011", commenta Nigel Bolton, a capo del team BlackRock European Equity. "Le previsioni sulla crescita degli utili delle società nel 2011 sono state influenzate da una crescita più debole delle aziende rispetto a

quella prevista e dalle pressioni sui margini. Inoltre, l'influenza dei fattori macro sui corsi azionari ha spostato l'attenzione dai fondamentali delle società in favore di attività di tipo trade/speculativo. Nonostante ciò, nei 12 mesi sono stati i titoli azionari europei a registrare un'eccellente performance rispetto a mercati emergenti e Giappone". Ma quali sono le prospettive degli utili societari? "Nel lungo termine pensiamo che la generazione di utili e di liquidità da parte delle società siano i motori guida dei rendimenti azionari", risponde Bolton. "Pertanto, il nostro indice più importante sono le prospettive degli utili societari. Abbiamo aperto il 2012 con le previsioni di consenso sugli utili, nonostante i continui downgrade legati maggiormente alle preoccupazioni relative all'incidenza della crisi del debito sovrano sull'attività economica in Europa. Oltre il 50% degli utili societari europei provie-

ne adesso dai Paesi fuori eurozona. Durante il 2011 il tasso euro/dollaro statunitense ha toccato il picco di 1,48, ma è sceso negli ultimi quattro mesi, esordendo nel 2012 con una percentuale inferiore a 1,27. Se nel 2012 si manterrà questo valore, come prevediamo, ciò sarà di aiuto agli utili europei. In generale, prevediamo un calo degli utili tra lo 0% e il -5% nel 2012, percentuale inferiore alla cifra dell'attuale consenso sulla crescita dell'11%, ma più elevata rispetto alla serie di stime di tipo top-down tra il -10% e il -15%. Tuttavia, persiste una notevole incertezza intorno alle prospettive economiche globali per la crescita degli Usa e dei Paesi emergenti, ma anche intorno alla profonda recessione registrata nell'eurozona. Nel 2011 gli investitori hanno subito la grande volatilità del mercato di tipo risk on e risk off, a discapito dei fondamentali delle aziende. È difficile che il primo semestre del 2012 regi-

stri un cambiamento in questo senso. Lo scenario economico in Europa peggiorerà nel primo semestre, ma ciò non sorprenderà gli investitori avendo agito in via preventiva sottopesando i titoli azionari. La sorpresa", continua Bolton, "potrebbe derivare da una crescita economica globale più forte e da un euro più debole che aiuterebbe la crescita europea. Per stabilire la direzione del mercato è necessario posizionarsi in un arco temporale di medio lungo termine (12-18 mesi), dato che il mercato azionario è un meccanismo discontinuo. Nel contesto attuale di mercato è sempre più difficile fare previsioni: tutto è dipendente dalle decisioni politiche. I bilanci delle società sono solidi, le valutazioni sono interessanti e i titoli azionari europei sono poco inflazionati. Gli investitori stanno scontando un significativo premio di rischio per le incertezze politico-economiche in Europa e le azioni di molte socie-

tà hanno già subito un sensibile abbassamento del rating nel 2011. Nel quarto trimestre, alcune società europee hanno cominciato a beneficiare dei miglioramenti dell'economia statunitense, avvantaggiandosi della crescita della domanda di esportazioni dal resto del mondo e da un euro più debole. Sulla valutazione, nonostante il mercato sia ancora ai livelli difensivi, c'è corsa all'acquisto di quei titoli azionari di società con grande solidità. I rendimenti dei mercati per il 2012 resteranno volatili nel breve termine. Se, tuttavia, non si risolverà la crisi del debito sovrano, la riduzione nel premio di rischio potrebbe consentire una riassegnazione del rating dei titoli azionari europei. In un tale scenario", conclude, "sarà possibile una riassegnazione del rating del mercato a un rapporto prezzo/utili pari a 12,5 volte. Unito a un rendimento del 4%, ciò fornirebbe un total return pari al 20% dai livelli attuali".

FONDI IN BREVE

■ CARMIGNAC La boutique del risparmio francese apre a Francoforte

Carmignac Gestion, società di gestione francese con oltre 45 miliardi di euro di masse in gestione, ha aperto un nuovo ufficio a Francoforte. Carmignac rafforza così il proprio presidio in Germania, dove è presente da sette anni, e consolida l'espansione sul territorio europeo. Guidato da Kai Volkmann, head of Country Germany & Austria, il team tedesco sarà operativo a partire da gennaio con l'obiettivo di sostenere lo sviluppo del mercato locale e austriaco.

■ COMMERZBANK Il gruppo tedesco diventa operatore specialista per alcuni Etf, subentrando a Unicredit Bank

Dallo scorso primo febbraio 2012, Commerzbank AG diventerà operatore specialista per gli etf indicati nella tabella sottostante (subentrando a Unicredit Bank AG). Questi etf sono gestiti da Blackrock asset management Deutschland. Obblighi di quotazione: invariati.

Codice ISIN - Denominazione - Trading code
DE0002635299 ISHARES STOXX EUROPE SELECT DIVIDEND 30 EXSH
DE0002635307 ISHARES STOXX EUROPE 600 EXSA
DE0005933931 ISHARES DAX EXS1
DE0005933980 ISHARES STOXX EUROPE LARGE 200 EXSC
DE0005933998 ISHARES STOXX EUROPE MID 200 EXSD
DE000A0D8Q07 ISHARES EURO STOXX EXSI
DE000A0D8Q15 ISHARES STOXX EU ENLARGED 15 EXSJ
DE000A0D8Q49 ISHARES DOW JONES U.S. SELECT DIVIDEND EXX5
DE000A0D8QZ7 ISHARES STOXX EUROPE SMALL 200 EXSE
DE000A0F5UG3 ISHARES EURO STOXX SUSTAINABILITY 40 EXXV

■ DEUTSCHE BANK Sbarcano sul mercato sette nuovi replicanti. E si scommette sul debito sovrano europeo 3-5 anni

Dallo scorso primo febbraio 2012 sette Etf emessi da Deutsche Bank saranno quotati sul mercato domestico. Sono il DB X-Trackers II Glob Sovereign Etf, il DB X-Trackers II Itrx Europe 5-Y 2X Etf, DB X-Trackers II Itrx Eur 5-Y 2X Sht Etf, DB X-Trackers II Itrx Crossover 5-Y 2X, DB X-Trackers II Itrx Crossover 5-Y 2X Sht, DB X-Trackers II Itrx Sov Euroz 1-3 (1D), DB X-Trackers II Itrx Sov Euroz 3-5 (1D).

■ ESMA In arrivo nuove linee guida per il mercato dei fondi che replicano l'indice e per gli Ucits

Esma ha pubblicato un documento che definisce le linee guida per gli etf e altri strumenti costituiti come Ucits. Le proposte riguardano sia gli etf a replica fisica sia quelli a replica sintetica e dà gli obblighi futuri per gli etf, la replica degli indici, le tecniche di gestione efficiente di portafoglio, i total return swaps e gli indici di strategia. La proposta di Esma (European securities and markets authority) copre quelle aree come l'uso dei total return swaps da parte di ogni strumento che rientra nell'Ucits, per la quale ravvisa obblighi addizionali rispetto al collaterale fornito, o strumenti Ucits che investono in indici di strategia.

■ SOCGEN La casa francese emette 173 nuovi covered warrant. Saranno quotati sul Sedex di Borsa Spa

Si sono quotati sul Sedex di Borsa Italiana 173 nuovi covered warrant di Société Générale che permettono di prendere posizione sull'indice Ftse Mib (95 cw quotati il 31 gennaio) e sulle principali blue chip italiane (78 cw il 2 febbraio). Nel dettaglio: Generali, Eni, Enel, Fiat Industrial, Fiat, Intesa San Paolo, Telecom Italia e UniCredit. Entrambe le quotazioni, quindi, riguardano sottostanti italiani e offrono strike aggiornati alle nuove condizioni di mercato. Le scadenze sono lunghe: ben 85 dei 173 nuovi prodotti, infatti, hanno scadenza superiore ai due anni. Per quanto riguarda l'emissione sull'indice, Sg è il primo emittente sul mercato a proporre 8 cw (call e put) con scadenze dicembre 2018 e 2019.

■ SCM SGR Il gruppo che fa capo a Sopaf stipula un accordo di collocamento di Adenium Sicav con Südtirol Bank

Scm sgr, Sopaf Capital Management, ha stipulato un accordo per il collocamento della Sicav multicomparto Adenium (15 comparti), con Südtirol Bank, attraverso la rete di circa 160 promotori finanziari della banca altoatesina. Con Südtirol Bank, che si affianca alle reti Banca Network e Prèvera, oltre al network on line Fundstore (Banca Ifigest), sono oltre 600 i promotori finanziari che collocano la Sicav di diritto Lussemburghese di Scm sgr. Scm sgr fa capo al gruppo Sopaf, che l'ha costituita nel 2008, attraverso l'integrazione di Cartesio Alternative Investment sgr e Private Wealth Management sgr.

■ ICFAS Al via la I edizione del fund management challenge. Si premia l'eccellenza dei giovani studenti in finanza

Italian Cfa Society ha dato il via alla prima edizione del Fund Management Challenge: competizione di equity fund management dedicata agli studenti delle università italiane. Il challenge è stato organizzato in collaborazione con Cfa Institute, FactSet e Morgan Stanley. L'obiettivo di ogni gruppo, coordinato da un professore della medesima facoltà, è la costruzione di un portafoglio azionario e la massimizzazione del rendimento. Il portafoglio d'investimento dovrà essere composto da dieci titoli, di cui cinque posizioni lunghe e cinque posizioni corte, ognuna con lo stesso peso. Il portafoglio potrà essere ribilanciato ogni settimana, rispettando sempre la composizione di posizioni long/short.

■ TEMPLETON I fondi della società americana sono entrati in Azimut con il 2,013%

I fondi Templeton dallo scorso 31 gennaio 2012, hanno il 2,013% di Azimut. La quota - segnalata sugli avvisi Consob - è detenuta nell'ambito della gestione discrezionale del risparmio.

■ PICTET AM I comparti della casa francese del risparmio hanno il 2,031% di Iren

I fondi Pictet asset management hanno il 2,031% di Iren dallo scorso 31 gennaio 2012. La quota - segnalata sugli avvisi Consob - è detenuta nell'ambito della gestione discrezionale del risparmio.