

Rivincite Visti con sospetto quando la recessione sembrava alle porte ora sono stati riscoperti perché possono scaricare a valle gli incrementi dei prezzi

E in Borsa vanno riabilitati gli industriali

Energia e ciclici in pole position. I nomi? Saipem, Abb, Siemens, Nestlé, Trevi. Negli Stati Uniti spazio all'hi tech

DI MARCO SABELLA

Il balzo del caro-vita spargia le carte dei mercati azionari globali. E rilancia le fortune dei settori più ciclici dell'economia, a cominciare da quelli direttamente o indirettamente collegati ai materiali di base e all'energia. Dov'è, nonostante un rialzo mediamente superiore al 20% rispetto ai minimi di marzo, titoli come l'italiana **Saipem** (servizi petroliferi) o le americane **Freeport** (metalli preziosi) e **Halliburton** (ancora servizi petroliferi) rimangono al centro dell'interesse dei grandi investitori.

Ma anche gli industriali riconquistano posizioni, con colossi duramente penalizzati dalla crisi tornati d'attualità. È questo il caso della tedesca **Siemens**, giù di oltre il 30% da inizio anno ad oggi, o della francese **Bouygues**, o ancora dell'elvetica **ABB**. Ma ci sono anche alcuni *fund manager* che considerano un rifugio sicuro dalla spirale dei prezzi proprio le aziende più legate al largo consumo, alimentare e non. Come **Nestlé** e **L'Oréal**. Mentre, soprattutto negli Stati Uniti, tornano in auge le blue chip più legate alle esportazioni, tra cui i tecnologici **Apple** e **Cisco**.

«Il vero discrimine fra i settori, in tempi di ripresa dell'inflazione, è dato dalla capacità di alcuni comparti di trasferire sugli acquirenti o sui consumatori finali l'aumento dei costi», spiega **Andrea Mottarelli**, strategist di **Dws sgr**, gruppo **Deutsche Bank**. «E i comparti che riescono meglio di altri a recuperare la tassa dell'inflazione sono pro-

prio l'energia, i materiali di base o i gruppi di impiantistica e costruzioni che hanno grandi contratti nei paesi emergenti», sottolinea. «Nei periodi in cui i rendimenti delle obbligazioni crescono per effetto di un aumento dell'inflazione, i settori più ciclici tendono a battere i comparti difensivi», conferma un recente studio di JPMorgan.

Mentre «guardando alla correlazione fra rendimenti e inflazione sul lunghissimo periodo, si osserva che negli ultimi 40 anni la grande distribuzione alimentare, l'energia e il comparto farmaceutico sono i vincitori netti sul piano delle performance», precisa una ricerca

di **UBS**. «Anche le utilities rientrano fra i comparti che riescono a trasferire sul consumatore finale l'aumento dei prezzi, e per questo motivo fra le maggiori posizioni del nostro portafoglio abbiamo la francese **Suez** e la tedesca **E.On**», aggiunge **Gianluca Tarolli**, *equity strategist* della casa di investimento elvetica **Lodh**, che ha sede a Ginevra.

L'energia è del resto molto ben rappresentata nelle scelte degli gnomi svizzeri con società come **Eni**, **Total** e l'iberica **Tecnicas Reunidas**, nei servizi petroliferi. «A noi piace molto il gruppo italiano **Sai-**

pem, che è uno dei leader mondiali nella ricerca petrolifera e nei servizi correlati. La società in questo momento è la nostra principale posizione nel fondo europeo gestito a Francoforte», afferma invece Mottarelli.

Anche negli Usa i titoli legati all'energia rientrano nella *buy list*

delle grandi banche internazionali, in questo caso del **Credit Suisse**. Secondo gli analisti elvetici, **Halliburton** «copre l'intero ciclo della ricerca petrolifera e ha ancora valutazioni attraenti». Il gruppo brasiliano **Petrobras**, invece «ha una crescita molto elevata, riserve non ancora sfruttate e ampie possibilità di valorizzare i nuovi giacimenti».

Non solo oil & gas, tuttavia negli Stati Uniti. «C'è spazio di crescita anche per società del *biotech* come **Amgen** e **Genzyme**, che hanno la possibilità di recuperare attraverso un aumento del prezzo di vendita dei farmaci l'aumento dei costi», sottolinea Tarolli.

Più in generale le blue chip statunitensi sono favorite dalla debolezza del dollaro (che fa crescere i profitti e le quote di mercato all'estero) e da valutazioni piuttosto basse. I titoli tecnologici non fanno eccezione e nella *top list* del **Credit Suisse** incontriamo **Cisco**, **Honeywell**, **Google** e **Oracle**.

Tra gli hi tech europei gli analisti di **Dresdner Kleinwort** promuovono invece la tedesca **Infineon**, giudica un *add*, con prezzo obiettivo a 7 euro, contro una quotazione attuale di circa 6. Promosso il nuovo Ceo della società, Peter Bauer, «che manterrà inalterati i piani di sviluppo dell'azienda». Nonostante gli alti prezzi del carburante, solo in parte trasferiti sulla clientela, **Ryanair** è un buy per gli analisti di **Dresdner** con target a 3,16 euro, contro gli attuali 2,86.

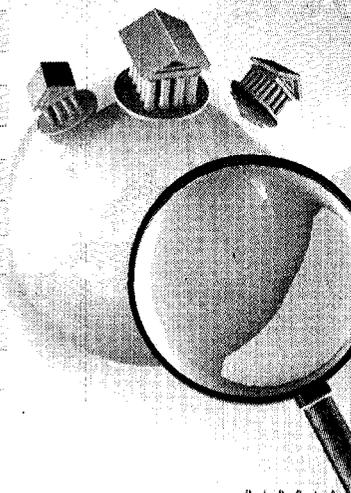
**Utilities promosse con riserva:
le tariffe aumentano con
l'inflazione, ma i governi
possono rivedere le regole
per frenare il costo della vita**

Sotto la lente

Una selezione di titoli azionari che potrebbero parare meglio i colpi dell'inflazione

Società	Borsa	Settore	Prezzo			Perf.% da inizio 2008	P/E 2008
			attuale	min*	max*		
ArcelorMittal	Parigi	Industriale (acciaio)	65,6	38,5	66,0	23,7%	11,0
Siemens	Francoforte	Industriale (impianti)	71,1	66,4	111,2	-34,7%	15,4
Bouygues	Parigi	Ingegneria e Costruzioni	48,4	40,2	66,3	-15,1%	11,0
Gamesa	Madrid	Impiantistica	33,1	23,2	36,3	3,4%	28,6
Trevi	Milano	Ingegneria e Costruzioni	17,3	9,0	17,3	41,2%	15,9
Saipem	Milano	Petroliero	28,6	21,7	31,5	4,3%	19,0
Infineon	Francoforte	Semiconduttori	6,2	4,1	13,4	-22,8%	n.s.
Apple	New York	Tecnologia (Hardware)	121,9	77,9	138,0	-10,0%	36,2
Monsanto	New York	Chimica	89,2	44,0	89,2	16,7%	40,6
Union Pacific	New York	Trasporti	52,6	37,1	53,0	22,4%	19,9
Oracle	New York	Tecnologia (Software)	14,9	12,1	16,2	-3,4%	16,0
Google	New York	Tecnologia (Media)	377,4	266,3	509,8	-20,2%	33,0
Freeport	New York	Metalli Preziosi	75,3	53,1	82,9	7,5%	10,6
Halliburton	New York	Petroliero	31,7	21,7	31,9	22,4%	17,3

(*) Ultime 52 settimane - n.s. non significativo



Fonte: elaborazione CorriereEconomia; dati dello 05/06/2008 in valuta locale

RPirola

Il barometro

Le prospettive dei principali asset

AZIONI	BOND	LIQUIDITÀ	IMMOBILI
Le aziende quotate subiranno la riduzione dei margini e l'impossibilità di recuperare interamente l'aumento dei prezzi. Divisi gli esperti sui settori da privilegiare: c'è chi vota per hi tech e industriali e chi invece consiglia di rimanere su alimentari, energia	L'inflazione fa salire i tassi, rendendo poco appetibili i Btp, destinati a perdere valore in conto capitale. Nei prossimi sei mesi la strategia dovrà privilegiare i titoli a cedola variabile (Cct governativi in testa), i Bot e i pronti contro termine	L'investimento a breve termine resta l'unico praticabile, ma non offre più la certezza di coprire il patrimonio dal costo della vita che in maggio è salito del 3,7%. Anche i conti on line più generosi non toccano questo traguardo.	Il mattone è l'investimento principe per contrastare l'inflazione. Ma in questo periodo lo boom dei prezzi rende meno appetibile l'alternativa. Il mercato italiano non è però crollato con le modalità di quello americano

Fonte: elaborazione CorriereEconomia

RPirola



Piazza Affari Le small dove l'azionista di maggioranza controlla meno del 50%

Le piccole poco gelose piacciono ai fondi

Permasteelisa, Engeneering e Interpump sono le più aperte al mercato. E apprezzate dagli istituzionali

DI ADRIANO BARRI

In provincia le *public company* non vanno di moda. Tra le società di piccola capitalizzazione presenti in Piazza Affari la quota detenuta dall'azionista di maggioranza è ancora stabilmente al di sopra del 50%. Un dato in netta controtendenza rispetto a quanto rivelato dalla Banca d'Italia che, riferendosi a tutte le società quotate alla Borsa di Milano, ha rilevato recentemente come nel 2007 il maggiore azionista abbia detenuto in media una quota del capitale del 28%.

Si contano invece sulla punta delle dita le *small cap* dove l'azionista di maggioranza possiede una quota di controllo inferiore al 50%. Con Permasteelisa e Interpump in grande evidenza: hanno un grado di concentrazione molto più basso della media, intorno al 20%.

La gelosia degli imprenditori/padroni di provincia non scoraggia tuttavia gli investitori istituzionali, in particolare esteri, che vantano in molti casi una presenza significativa nel ruolo di azionista di minoranza. *CorriereEconomia* ha messo in rassegna tutte le società industriali del segmento Star calcolando il livello di concentrazione dell'azionariato, la quota di capitale ordinario detenuta direttamente dal maggiore azionista. I risultati, che sono riportati nella tabella, eviden-

ziano come su circa 50 società siano solo cinque i casi nei quali il proprietario detenga una quota inferiore alla maggioranza assoluta. La società più pubblica è, come detto, Permasteelisa, la mini-multinazionale attiva nella realizzazione di rivestimenti per edifici, il cui principale azionista possiede il 15,4%. A questo si affiancano un nutrito gruppo di investitori istituzionali con posizioni rilevanti, che complessivamente possiedono il 38,2%.

Alle spalle di Permasteelisa si trova Engeneering che tuttavia vede la presenza di un azionariato di controllo molto frammentato.

Il flottante, ovvero la percentuale del capitale nelle mani del mercato è infatti pari al 33%, con una presenza di investitori istituzionali di poco superiore al 10%. Al terzo posto si trova invece Interpump, società attiva nel segmento delle pompe ad alta pressione. Il socio di riferimento possiede il 25,7% del capitale cui vanno aggiunte le azioni proprie per un totale del 6,3% circa. Maggioranza relativa assicurata, ma comunque si tratta di una piccola *public company* che ha avvicinato una nutrita schiera di fondi, i quali possiedono circa il 14,4% del capitale.

Secondo Emanuele Oggioni gestore azionario di Banca Gesfid gruppo Fondiaria Sai, la scarsa propensione degli imprenditori italiani ad aprirsi al mercato non deve stupire: «Il tessuto im-

ditoriale del nostro paese è fatto da piccole medie imprese che per vocazione sono gelose della proprietà. Questo aspetto ha come riflesso positivo una gestione

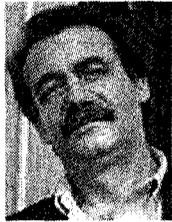
più prudente e una visione di medio termine rispetto alle *public company*. Si tratta quindi di società ben gestite, che peccano spesso sul piano della comunicazione nei confronti del mercato».

Secondo il gestore quando però le piccole aziende fanno la scelta di aprirsi sono spesso in grado di creare valore. «Pensiamo al caso di Ansaldo STS, D'Amico, o Trevi — continua Oggioni —. Sono società che hanno un ottimo rapporto con i propri soci di minoranza, con i quali comunicano periodicamente fornendo anche informazioni dettagliate sulla propria attività».

Come dire che se anche non sono *public company* nei fatti almeno cercano di esserlo con i comportamenti. La compagnia di trasporti navali della famiglia D'Amico rispecchia senza dubbio questo approccio. Nonostante l'azionista di maggioranza possieda oltre il 56% del capitale i fondi hanno una posizione di rilievo con il 23%. Valore che tiene contro tra l'altro solo di coloro che possiedono partecipazioni rilevanti. Nulla esclude quindi che la quota in possesso di investitori istituzionali sia ancora più alta in considerazione di un flottante che raggiunge il 44%.



Interpump
Giovanni
Cavallini



Permasteelisa
Nicola
Greco

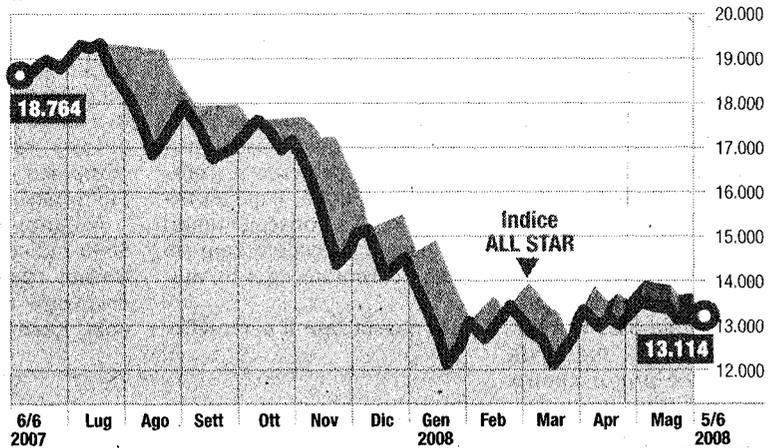
Uno studio di Bankitalia ha calcolato le medie del mercato. Le grandi sono sempre più «pubbliche»

Publiche virtù

Le «piccole» con azionisti di maggioranza poco ingombranti

Società	Capitalizz. (in milioni di euro)	Maggiore azionista*	Flottante *	% Istituzionali nel capitale **	Perf. % da inizio 2008
Permasteelisa	380,9	15,4%	84,6%	38,2%	1,8%
Engineering	285,8	23,2%	33,0%	10,5%	-16,9%
Interpump	513,1	25,7%	68,0%	14,4%	-8,9%
Ansaldo	1.007,0	40,0%	60,0%	16,7%	15,9%
DiaSorin	726,0	43,4%	47,0%	13,6%	0,0%
Astaldi	595,0	52,5%	47,5%	14,4%	16,4%
Trevi Fin. ind.	1.107,2	53,1%	37,9%	7,1%	41,2%
Piaggio & C.	574,7	55,9%	38,0%	4,1%	-37,7%
D'Amico	362,9	56,4%	43,6%	23,0%	-12,0%
Marr	452,4	57,4%	32,8%	9,7%	-2,9%

(*) Possesso diretto del capitale ordinario; (**) Con quote superiori al 2%



Fonte: elaborazione CorriereEconomia

RPirola

