

## L'INTERVISTA

Michele Calzolari vede la ripresa dopo l'estate «Buon 2003, ma deve ripartire l'economia» Che invece arranca

# 'Il vero Toro in Borsa? Prima caliamo un 10%'

di Elena Comelli

Gli Stati Uniti sono entrati ufficialmente in recessione nel marzo 2001. Dopo due trimestri di contrazione l'economia americana ha ripreso a crescere con un modesto +1,7% nel quarto trimestre dell'anno scorso e un bel +5,6% da gennaio a marzo 2002. Ma ciò non è bastato a convincere Wall Street: la disoccupazione continua a salire e tocca ormai il 6%, il livello più alto dal '94; le vendite al dettaglio ristagnano, mettendo a segno in maggio un deludente -0,9% dopo aver resistito per mesi all'atmosfera di scoramento sempre più diffuso; la fiducia dei consumatori rallenta, soprattutto sul lungo periodo (in maggio l'indice a lungo è calato per il secondo mese consecutivo); l'inflazione è in leggero aumento.

Anche il quadro descritto nell'ultimo "Beige Book", il vademecum della banca centrale americana sullo stato di salute economica dei distretti Usa, uscito questa settimana, non è esaltante: dalla fine di aprile a maggio, la crescita è stata «modesta e diseguale». Il rapporto è in linea con quanto riferito la scorsa settimana dal presidente Greenspan, che aveva sostanzialmente escluso un rialzo dei tassi d'interesse, perché non si profila all'orizzonte il pericolo di surriscaldamento dell'economia. La maggior parte degli economisti ritiene ora che la Fed, nella prossima riunione del 26 giugno, lascerà i tassi invariati e attenderà, casomai, 24 settembre.

La Banca centrale europea, invece, sembra molto più preoccupata dall'inflazione e dai deficit pubblici che dalla crisi. Nel bollettino mensile indicava infatti, per il 2002, un'inflazione media del 2,1-2,5% e per l'anno prossimo un costo della vita dell'1,3-2,5%. Sei mesi fa la Bce aveva previsto, invece, un costo della vita all'1,1-2,1%, nel 2002, e allo 0,9%-2,1% nel 2003. Nel primo trimestre dell'anno il pil dell'Eurozona è aumentato solo di mezzo punto. Per quanto riguarda l'Italia, da gennaio a marzo l'economia nostrana è cresciuta dello 0,2% rispetto al trimestre precedente (0,1% su prospettiva annuale), la metà di quel che ci si aspettava.



«L'ottimismo è finito ora servono segnali concreti. Il 'fondo' è al post 11 settembre»

**ATTENTI** Michele Calzolari, a sinistra, mette in guardia dai «rimbalzini» estivi e guarda ai fondamentali del colosso americano: «Come sempre, la campanella del rialzo suonerà solo a Wall Street». Occhio anche ai risultati semestrali della principali aziende quotate



**B** di Achille Perego  
achille.perego@ilgiorno.it

isogna avere pazienza. Tanta pazienza e aspettare che l'Orso tolga la sua maledetta zampaccia dalle Borse del mondo. Perché quando il sentiment è negativo, non c'è verso: gira e rigira si dà ascolto solo alle brutte notizie. Ma la discesa non durerà all'infinito. Certo i mercati potrebbero toccare nuovi minimi riportandosi sui livelli post 11 settembre ma senza farsi abbagliare dai brevi rimbalzi tecnici, fuochi di paglia di quest'estate, a fine an-

no, o al più tardi all'inizio del 2003. l'Orso mollerà la presa. E allora, chi in questi mesi avrà saputo investire con saggezza sfruttando i prezzi da saldo e puntando sui cavalli giusti sarà premiato. Michele Calzolari, presidente di Assosim e amministratore delegato di Bipielle Santander Sim, invita alla prudenza di fronte alle incognite che ancora intralciano il cammino delle Borse. Ma non vede un orizzonte così nero.

«Il fatto è che tutti si erano illusi che la ripresa dell'economia fosse rapida — spie-

ga Calzolari —. Invece ci si è accorti che occorrerà del tempo e che, comunque, sarà un movimento modesto e graduale che dovrebbe rafforzarsi a partire dalla fine dell'anno. Questa consapevolezza ha creato la grande delusione dei mercati che se prima esageravano con l'ottimismo oggi fanno altrettanto con il pessimismo».

**E scendono. Quando toccheranno il fondo?**

«L'analisi tecnica porta a ritenere che i mercati possano testare i minimi toccati dopo l'11 settembre, con un ribasso quindi di un 10% circa ri-

spetto ai valori attuali. Quello dovrebbe essere il pavimento da cui ripartire per un finale d'anno e un 2003 sicuramente migliori. Starei in guardia invece dal rimbalzo tecnico che, visto anche l'ipervenduto che si è creato, potrebbe verificarsi a breve».

**Che cosa aspettano le Borse per ripartire davvero?**

«Notizie che confermino la ripresa. Prendiamo i profitti delle imprese, per ora non danno ancora segnali di sicuro risveglio. Però, basta che un colosso come Nokia confermi, com'è successo nei

giorni scorsi, di poter mantenere quanto previsto, e subito le piazze finanziarie festeggiano. Saranno cruciali quindi dati e previsioni aziendali che usciranno nei prossimi mesi per capire l'evoluzione delle Borse. I bassi tassi d'interesse e le favorevoli politiche fiscali, comunque, dovrebbe spingere la crescita economica, a meno che non succedano altri tentativi».

**A proposito di tassi, crede che verranno rialzati?**

«A breve non credo, nè negli Stati Uniti, nè in Europa. Ma quando succederà, contrariamente al passato, le Borse, che di solito sono penalizzate dalle strette monetarie, dovrebbero reagire bene perchè sarebbe la conferma della ripresa».

**Forse i mercati sperano che non ci siano più scandali come quelli che hanno scosso Wall Street?**

«In un contesto di economia e di mercati favorevole sa-

rebbero passati più sotto silenzio. Invece, hanno aggiunto sfiducia a sfiducia. Bene hanno fatto le autorità ameri-

cane a reagire in modo efficace, ma queste vicende dimostrano anche che non è il caso di piangerci troppo addosso e di criticare tanto i nostri organismi di controllo che si sono dimostrati forse più efficaci di quelli americani... Questo clima ha avuto comunque anche un effetto negativo sulle Ipo. La sensazione che banche e investitori si muovano in fase di quotazione con la logica del morde e fuggi, tutti devono fare profitti in pochi giorni, poi qualcuno resterà con il cerino in mano, scoraggia nuovi collo-

camenti di società in Borsa. Che sono pochissimi anche da noi».

**Come dare torto a chi oggi non va in Borsa?**

«In questa fase, inutile negarlo, i collocamenti non sono facili. Però, da una parte chi li fa dovrebbe accettare valutazioni più realistiche, dall'altra chi ha intenzione di farlo potrebbe già muoversi perchè una Ipo richiede almeno 6-9 mesi di lavoro e potrebbe coincidere con la

**fase di ripresa dei mercati». I capitali sembrano abbandonare dollaro e Wall Street.**

«E' vero, e difficilmente le Borse vanno bene quando il dollaro è debole. C'è da dire, però, che la valuta americana era sopravvalutata. Ma c'è da sottolineare anche un altro aspetto: che l'euro, seppure sarà in grado raggiungere la parità sul dollaro, non ha lo stesso peso sui mercati del biglietto verde e che le Borse europee non sono capaci di andare avanti senza il faro di Wall Street».

**Da cui è meglio stare alla larga?**

«Affatto. La ripresa non potrà che essere suonata dalla campanella di Wall Street. Come sempre...»

**Alla luce di queste analisi, che cosa consiglierebbe a un risparmiatore che avesse 100mila euro da investire?**

«Di metterne un terzo in azioni suddividendo l'investimento così: il 40% sul mercato americano, il 50% in Europa e il 10% in Asia. Un altro terzo lo terrei liquido privilegiando titoli indicizzati e stando alla larga del

reddito fisso a lungo termine perchè alla fine i tassi saliranno. E infine consiglieri obbligazioni convertibili, corporate bond scommettendo sulla ripresa degli utili aziendali e quindi delle Borse».

**Su quali settori punterebbe in Piazza Affari?**

«In questa fase ci sono titoli con p/e buoni e che danno rendimenti elevati. Le faccio un esempio: le Italcementi risparmio che offrono un rendimento del 5% e hanno un p/e di sei. Ecco, guarderei con attenzione proprio le azioni risparmio. Quanto ai settori, sarei ancora molto cauto sui tecnologici e in generale sul Nuovo Mercato mentre mi sembrano molto penalizzate le quotazioni del risparmio gestito e dei media. I telefonici soffrono il ciclo mondiale negativo del settore ma le nostre realtà industriali vanno meglio delle altre. A questi prezzi, Tim non può non essere strong buy».

**Ecco, a proposito di buy, cinque azioni da consigliare?**

«Italcementi risparmio, Tim, Mediolanum, Hdp e, fra i titoli minori, Biesse».

**L'ANNO NERO DELLE BORSE MONDIALI**

**America settentrionale**

Borsa	Indici	12/06	Var. % annua
New York	Nasdaq C.	1.519,03	-22,14
	Dow J. Industr.	9.617,70	-4,03
Toronto	300 Compos	7.359,56	-4,28

**America latina**

Borsa	Indici	12/06	Var. % annua
Buenos Aires	Merval Index	275,72	-6,66
Città Messico	Ipc Index	6.801,65	6,74
San Paolo	BrsP Bovespa In.	12.132,98	-10,64
Santiago	Sase General	5.044,13	-6,55

**Medio Oriente**

Borsa	Indici	12/06	Var. % annua
Istanbul	Ise-National 100	9.704,09	-29,59
Tel Aviv	100 Index	362,14	-18,95

**Africa**

Borsa	Indici	12/06	Var. % annua
Johannesburg	Industr 100%	8.096,58	4,28

**Asia**

Borsa	Indici	12/06	Var. % annua
Bangkok	Set 50 Index	27,64	40,09
Bombay	Sensitive	3.344,41	2,52
Hong Kong	Hang Seng	11.153,62	-2,14
Kuala Lumpur	Composite	750,57	7,83
Seul	Kospi	823,06	18,65
Shanghai	Composite	1.524,84	-7,36
Singapore	Straits Times	1.644,28	1,27
Tokio	Nikkei 225	11.327,06	7,44

**Australia**

Borsa	Indici	12/06	Var. % annua
Sydney	All Ordinaries	3.277,20	-2,46

**Europa**

Borsa	Indici	12/06	Var. % annua
Amsterdam	Amst. Exch. Index	446,97	-11,80
Atene	Athens General	2.291,84	-11,57
Bruxelles	Bel. 20 In.	2.592,98	-6,79
Francoforte	Dax (Xetra)	4.510,19	-12,59
Helsinki	Hex General	5.853,50	-33,52
Lisbona	Bvl 30 index	3.419,48	-8,70
Madrid	Ibex 35	7.387,60	-12,03
Parigi	Cac 40	4.004,76	-13,40
Vienna	Atx-Index	1.265,90	11,01
Londra	FTSE 100	4.851,70	-7,01
Oslo	Top 25	612,51	-5,81
Praga	Px50 Index	459,20	16,37
Stoccolma	Stockholm All Share	186,83	-21,85
Zurigo	Swiss Market In.	6.142,-	-4,30