

Ecco chi vale meno del capitale

Prezzi di saldo
ma rare occasioni
Intesa Sanpaolo
e Fiat possono
rimbalzare

Se si dovesse investire in Borsa con l'occhio rivolto solo ai freddi numeri dell'analisi finanziaria, allora Piazza Affari apparirebbe ai più come una grande occasione: uno di quei saldi di stagione cui è difficile rinunciare. Ma per fortuna - e questo in genere però vale solo per gli investitori più accorti - i multipli di Borsa, da soli, non sono mai bastati a far scattare la voglia di comprare a tutti i costi.

Eppure la tentazione è forte e quei numeri d'altro canto sembrano così invoglianti. Lo boom del listino, che solo da inizio anno, ha ridotto di un quarto la capitalizzazione dell'intero mercato ha portato molti titoli a valere di fatto meno dei mezzi propri.

Solo sul paniere delle blue chip sono ben 15 i titoli che non riescono a prezzare sul mercato più del loro patrimonio netto. E altrettanti li si ritrovano sul Mindex e sullo Star. Se poi si allarga lo sguardo all'intera piazza milanese l'elenco dei titoli che valgono meno dei soldi apportati dai soci si avvicina al centinaio. Già ma cosa vuol dire tutto ciò? Detta in soldoni è come se il mercato pensasse che nessuna di queste società sia più in grado di produrre anno dopo anno reddito tale da incrementare il valore patrimoniale. Eccessi di pessimismo cui gli operatori spesso si lasciano travolgere? È probabile. Un sentimento avvalorato dal fatto che, fanno notare in molti, lascia un po' stupiti vedere un titolo come **Intesa Sanpaolo** quotare solo l'80% del patrimonio netto e con un rapporto di prezzo/utili sotto le dieci volte. Oppure il gruppo cementiero posseduto dai Pesenti quotare a malapena 0,7 volte il proprio capitale non di debito e essere valorizzato solo 7 volte i profitti a venire.

Ma quel che appare a prima vista come un profondo errore di sottovalutazione del mercato va interpretato alla luce del contesto esterno e della capacità delle società italiane di continuare a

produrre utili al ritmo degli ultimi anni, con quei tassi medi di crescita, in genere, sempre sopra le due cifre percentuali.

Quanto al contesto esterno c'è poco su cui essere ottimisti: la crisi di fiducia innescata dal credito facile e fin troppo disinvolto che ha aperto la voragine dei subprime è destinata a non risolversi tanto presto; il prezzo del petrolio mantiene alte le prospettive inflazionistiche e il rallentamento delle economie non aiuta a essere più di tanto positivi sulle prospettive reddituali delle società. Quanto a casa nostra, le banche italiane vivranno un 2008 all'insegna del ridimensionamento dei profitti; il nostro colosso telefonico vive (da tempo) una stagione di contrazione della marginalità; le imprese petrolifere continuano a fare utili, ma appena il petrolio dovesse cominciare a dare segni di cedimento gli utili non potranno che ridimensionarsi. Dulcis in fundo le imprese del lusso e dei consumi hanno a che fare, le une con la debolezza del dollaro che comprime i profitti riportati in euro, le altre con il rallentamento dei volumi.

Tutti elementi che in buona parte giustificano quel fenomeno di "oversold" (vendite eccessive ndr) che pare contraddistinguere questa fase del mercato.

Quindi occhio alle basse valutazioni che rischiano di incantare i risparmiatori come novelle sirene.

Se è vero che la **Seat**, tanto per fare un esempio, sembra a prezzi da saldo con quella quotazione che vale solo metà del patrimonio, è altrettanto vero che da tempo la società combatte con la mina dell'alto debito (oltre 3 miliardi di euro) e una capacità di produrre reddito che pare ormai stagnante.

E lo stesso **Banco Popolare** pare anch'esso a buon mercato con quel valore di Borsa che non supera il 70% del capitale proprio, ma è altrettanto vero che quel capitale oggi rende molto meno che in passato: poco sotto il 7% di ritorno atteso per il 2008, secondo il consenso degli analisti di Jcf.

Più che buttarsi in acquisti da cassettisti, occorrerà investire come i surfisti. Cvalcare quotidianamente l'onda della volatilità che sarà la vera padrone dell'estate di Piazza Affari

I sacrificati

I titoli dei tre panieri principali con un rapporto tra valore di Borsa e patrimonio netto inferiore all'unità

	Prezzo/ Patrim. 2008	Prezzo/ Patrim. 2007		Prezzo/ Patrim. 2008	Prezzo/ Patrim. 2007		Prezzo/ Patrim. 2008	Prezzo/ Patrim. 2007
			MIDEX					
Seat Pagine Gialle	0,5	0,5	Risanamento	0,1	0,1	Aedes	0,3	0,3
Banco Popolare	0,6	0,7	Safilo Group	0,3	0,4	Omnia Network	0,4	0,4
Italcementi	0,7	0,8	Ifi	0,4	0,5	La Doria	0,4	0,5
Monte Dei Paschi	0,7	0,7	Italease	0,5	0,6	Irce	0,4	0,5
Popolare Milano	0,7	0,7	Cementir Holding	0,5	0,6	Centrale latte Torino	0,5	0,5
Ubi	0,8	0,8	Gemina	0,5	0,6	Stefanel	0,6	0,4
Pirelli	0,8	0,7	Beni Stabili	0,6	0,6	Eems Italia	0,6	0,6
Unicredit	0,8	0,9	Italmobiliare	0,6	0,6	Negri Bossi	0,7	0,7
Intesa Sanpaolo	0,8	0,9	Ifil Investments	0,6	0,7	Popolare Etruria	0,7	0,7
Unipol	0,8	0,8	Credito Valtellinese	0,6	0,6	Trevisan	0,7	0,8
Telecom Italia	0,9	0,9	Pirelli Real Estate	0,7	0,7	Elica	0,8	0,7
Fondiaria Sai	1,0	1,0	Assicurazioni Milano	0,7	0,7	Navigazione Montanari	0,8	0,9
Parmalat	1,0	1,0	Rcs Media Group	0,8	0,9	Panariagroup	0,9	0,9
Stmicroelectronics	1,0	1,0	Edison	0,8	0,8	Gefran	0,9	0,9
Fiat	1,0	1,2	Benetton	0,9	0,9	Isagro	1,0	1,0
			Cir	0,9	1,0			
			Credito Emiliano	1,0	1,0			
			Autostrada To-Mi	1,0	1,0			
			Erg	1,0	1,3			

Fonti: Jcf Group per i dati di consenso

Per i tuoi viaggi d'affari,
pensa direttamente Air France.

voyeur
REWARDS

Programma fedeltà gratuito per piccole e medie aziende