

QUANTO PUNTARE ANCORA SULLA BORSA DI MILANO

Alcuni dei gestori con i migliori risultati rispondono sulle prospettive future di Piazza Affari. E spiegano le loro strategie indicando i settori che ritengono più interessanti e i titoli che hanno più possibilità di rialzo nel medio periodo



Paolo D'Alfonso



Riccardo Cavallero

Il rallentamento della Borsa milanese delle scorse settimane ha fatto sorgere più di un interrogativo sulle potenzialità future del listino azionario italiano. Perplexità che si sono rafforzate non appena sono stati diffusi i dati sulla seconda contrazione trimestrale consecutiva del pil italiano (-0,5% a marzo 2005) e sull'allarme conti pubblici lanciato da alcuni economisti. E che sembrano avere ora anche una conferma nell'andamento dell'indice S&PMib rispetto all'Eurostoxx 50, il paniere rappresentativo delle 50 blue chips dell'area euro. Infatti se dall'aprile 2003 al 7 aprile scorso (data in cui è stato registrato il massimo annuale dell'S&PMib) l'indice di Piazza Affari ha superato il paniere dell'area euro (rispettivamente +37,55% e +32,98%), dal 7 aprile al 16 maggio il trend si è invertito a favore dell'Eurostoxx 50 (-3,32% contro il -4,64% dell'S&PMib).

Investire ha così pensato di coinvolgere alcuni tra i più brillanti gestori di fondi azionari Italia per capire, insieme a loro, quali siano le prospettive di Piazza Affari e su quali settori e titoli convenga puntare.

PAOLO D'ALFONSO

RESPONSABILE DEL FONDO BIM AZIONARIO ITALIA E BIM SMALL CAP ITALIA.

Settori più interessanti

Non privilegiamo l'approccio settoriale, che è piuttosto la conseguenza di scelte di stock picking. Temi interessanti possono essere trovati in ogni settore di attività. Visto la qualità di alcune aziende, nel medio periodo, ci piace il settore energetico e quindi ENI (ma resta da superare l'incognita sul rinnovo del vertice), il settore bancario (possibilità di ulteriori corporate actions unita alla possibile riforma delle banche popolari), quello delle

utilities (società autostradali, alcune municipalizzate destinate ad operazioni di aggregazione

Strategia

Manteniamo un cauto sottopeso azionario, a seguito dei timori su una possibile revisione al ribasso degli utili in Europa, reputando eventuali debolezze come opportunità di acquisto. Infatti rimangono le considerazioni sui fondamentali che vedono basse valutazioni dell'equity nell'area Euro, sia assolute che relative. Il mercato potrebbe soffrire nel breve termine le paure di un rallentamento del ciclo economico, ma nel medio termine riteniamo che sia improbabile vedere uno scenario recessivo.

Titoli preferiti

Come storie di lungo periodo, ci piacciono tra le big **Eni** (ma il timing potrebbe non essere opportuno), **Finmeccanica**, **Telecom risparmio**, **San Paolo Intesa** e **Capitalia**. Questo gruppo di titoli infatti bilancia abbastanza bene alcuni temi speculativi come Capitalia e San Paolo, ancorché contraddistinti da valutazioni non eccessive e temi più value come Telecom Italia rnc e ENI data la buona generazione di cassa e l'alto dividendo. Riteniamo inoltre ancora in piena fase di crescita la Finmeccanica. Tra le medie capitalizzazioni, indicherei invece **Socotherm**, **Trevi**, **Popolare di Milano**, **Saes Getters risparmio** e **Sias**.

RICCARDO CAVALLERO

GESTORE FONDI ITALIANI LARGE CAPS DI ERSSEL SGR.

Settori più interessanti

Petroliero: alcuni fattori potrebbero continuare a sostenere il prezzo del petrolio, in particolare l'effetto di do-

La visione del mercato di otto società di gestione

SOCIETÀ	A QUALI CONDIZIONI PIAZZA AFFARI POTREBBE FARE MEGLIO DELLA MEDIA DELLE BORSE EUROPEE?	TRA LARGE CAP (GRANDI SOCIETÀ) E MID E SMALL CAP (MEDIE E PICCOLE) DI PIAZZA AFFARI, CHI OFFRE LE MIGLIORI OPPORTUNITÀ DI INVESTIMENTO NEI PROSSIMI 3-6 MESI?
AXA IM	Il mercato azionario italiano continuerà a fare meglio dell'Europa fino a quando il mercato azionario resterà difficile. Questo grazie all'alto dividendo e ad una maggiore difensività	Al momento tendiamo a preferire le mid cap seguite dalle large cap
BANCA IFIGEST	Dovrebbero bilanciarsi la situazione macro- economica italiana, peggiore di quanto stimato fino a poco tempo fa, e il peso importante dei settori difensivi	Ha senso investire in società piccole e medie che sono penalizzate dalla poca liquidabilità sul mercato soltanto se trattano a forte sconto rispetto alle large cap. Faccio tuttavia notare che guardando al portafoglio del nostro fondo oggi, rispetto a due anni fa, figurano molte meno small e mid cap
BIM SGR	Se fanno molto bene Eni, Generali, Enel e il gruppo Telecom (che insieme pesano per oltre il 40% dell'indice SP/MIB)	Un mix tra titoli value (buoni dividendi, valutazioni basse) e titoli oggetto di possibili attività di corporale action (prede nel mirino di acquirenti o coinvolte in operazione di aggregazione societarie, ndr)
BNL SGR	Dipende dal proseguimento del trend favorevole alle banche e da un andamento macroeconomico mondiale e domestico incerto	In un orizzonte di 3-6 mesi riteniamo che i titoli a maggiore capitalizzazione offrano un maggiore potenziale di crescita
ERSEL SGR	In uno scenario macroeconomico di rallentamento dell'economia	In uno scenario di avversione al rischio, qual è quello al quale assistiamo, le società a media e piccola capitalizzazione potrebbero essere sfavorite
MONTEPASCHI AM SGR	E' veramente difficile vedere un altro anno di miglior risultato di Piazza Affari rispetto alle altre Borse dell'area euro	Molti titoli small e mid cap, anche di dubbia qualità, sono saliti molto; inoltre la loro poca liquidità fa ritenere ragionevole puntare sulle large cap italiane
OYSTER SICAV (BANQUE SYZ)	Almeno una di queste tre condizioni: stabilizzazione dei tassi su tutta la curva euro, proseguimento del risiko bancario, maggiore stabilità politica ed economica	Meglio un portafoglio molto liquidabile. Quello di Oyster it. opportunities è composto per il 73% da titoli con capitalizzazione superiore a 2 mld di euro, dal 26% da titoli che valgono tra i 200 e i 2 miliardi di euro e soltanto l'1% da titoli small cap
ZENIT SGR	In situazioni di rallentamento economico e tassi bassi, come dimostra l'ultimo anno, grazie alla buona performance dei comparti difensivi	Fra le large cap si individuano buone prospettive per Telecom risparmio, Pirelli, Eni e SanPaolo. Fra le medium/small cap le preferite sono Interpump, Mondo Tv e TXT.

manda sempre elevata ed offerta ancora scarsa, potrebbero giocare a favore. Anche l'alta generazione di cassa delle società petrolifere offre supporto alle quotazioni. Telecomunicazioni: all'interno del comparto, le cui valutazioni sono in linea con la media europea, preferiamo alcune storie di crescita in settori a forte potenzialità. In particolare Fastweb, tramite l'ingente piano di investimenti si pone come uno dei principali operatori nel mercato delle banda larga.

Assicurativi: le valutazioni non eccessivamente care (in linea con la media storica), i recenti movimenti del top management di alcune società e l'interesse sul comparto derivante dalle prossime imminenti IPO sul listino italiano potrebbero aiutare le quotazioni del settore.

Strategia

I nostri fondi azionari Italia hanno una esposizione azionaria inferiore al benchmark di riferimento. Sovrap-

peso di Telecomunicazioni (selettivamente su alcune storie di crescita come Fastweb), Utilities (atteggiamento tattico di attenzione verso società recentemente troppo penalizzate) Sottopeso di Industriali, Cemento e costruzioni e titoli legati ai consumi (per l'evidente situazione macroeconomica).

Titoli preferiti

Fastweb: con l'accelerazione del piano di investimenti la società è pronta a

A confronti tutti i fondi azionari Italia: i migliori sono esteri

AZIONARI ITALIA COMPARTO D'INVESTIMENTO	SOCIETÀ DI GESTIONE	RENDIMENTI NETTI IN EURO AL 29.4.2005				
		DA 11/05	1 ANNO	2 ANNI	3 ANNI	5 ANNI
OYSTER ITALIAN VALUE NO LOAD EUR C	OYSTER FUNDS	8,14%	23,87%	34,74%	3,70%	11,40%
AWF ITALIAN EQUITY F	AXA WORLD FUND S.A.	4,36%	21,46%	53,80%	20,02%	-3,57%
FIDELITY F. ITALY	FIDELITY FUNDS	3,88%	21,02%	42,61%	17,21%	
WILLEREQUITY ITALIAN RENAISSANCE	WILLERFUNDS MAN. COM.	4,42%	17,17%	40,63%	18,21%	
SCHRODER ITALIAN EQUITY A	SCHRODERS	1,66%	16,06%	43,82%	15,97%	4,60%
DEXIA EQUITIES L ITALY	DEXIA SICAV	2,23%	15,81%	36,08%	8,19%	-24,97%
ETRURIA EQUITY ITL	ETRURIA FUNDS	2,75%	14,93%	33,80%	4,20%	-15,77%
ZENIT AZIONARIO	ZENIT SGR	2,98%	14,71%	35,19%	2,43%	-24,43%
JULIUSBAER MULTICOOP- ITALIAN STOCK B	JULIUS BAER (BANCAPERTA)	1,66%	14,66%	35,21%	20,56%	22,83%
IMI ITALY	FIDEURAM INVESTIMENTI SGR	0,90%	14,49%	35,47%	9,19%	-13,01%
NEXTAM PAZ.ITALIA	NEXTAM PARTNERS S.G.R	1,45%	14,42%	36,24%	15,67%	
BIPIEMME ITALIA	BIPIEMME GESTIONI SGR	1,47%	14,08%	34,19%	7,95%	-10,37%
OYSTER ITALIAN OPPORTUNITIES NO LOAD EUR C	OYSTER FUNDS	1,70%	14,03%	34,14%	7,70%	6,10%
PARVEST ITALY C	BNP PARIBAS ASSET MAN.	1,49%	13,96%	35,96%	6,93%	-19,23%
CS EQUITY ITALY B	CREDIT SUISSE ASSET MANAG.	1,07%	13,54%	31,89%	6,93%	-10,67%
DUCATO GEO ITALIA	MONTEPASCHI A.M.SGR	1,46%	13,15%	32,20%	6,01%	-20,19%
ALBERTO PRIMO	GESTI-RE	3,53%	13,14%	29,95%	-5,79%	-11,74%
FINECO AM AZIONARIO ITALIA	FINECO AM SGR	1,21%	12,71%	32,72%	6,45%	-14,58%
MEDIOLANUM RISPARMIO ITALIA CRESCITA	MEDIOLANUM GESTIONE FONDI SGR	-0,51%	12,65%	30,30%	9,58%	-3,12%
AUREO AZIONARIO ITALIA	AUREO GESTIONI SGR	0,89%	12,55%	30,06%	4,15%	-18,97%
SANPAOLO ITALIAN EQUITY RISK	SANPAOLO IMI A.M. SGR	0,95%	12,53%	29,38%	6,18%	-15,70%
CREDIT SUISSE AZIONARIO ITALIA	CREDIT SUISSE A.M. FUND SGR	0,47%	12,43%	32,50%	4,56%	-17,53%
B.P.VI AZIONARIO ITALIA	B.P.VI FONDI SGR	1,63%	12,41%	28,36%	5,16%	
RAS CAPITAL L	RAS A.M. SGR	0,18%	12,39%	31,75%	7,42%	-9,76%
SYMPHONIA AZION.ITALIA	SYMPHONIA SGR	1,03%	12,33%	31,48%	4,70%	-15,55%
DWS AZIONARIO ITALIA LC	DWS INVESTMENTS ITALY SGR	0,25%	12,25%	32,42%	8,27%	-13,96%
NEXTRA AZIONI ITALIA DINAMICO	NEXTRA I.M.SGR	0,26%	12,19%	33,90%	8,89%	-4,77%
BPU PRAMERICA AZ.ITALIA	BPU PRAMERICA SGR	-0,40%	12,18%	33,20%	10,80%	
BNL AZIONI ITALIA	BNL GESTIONI SGR	0,12%	12,14%	30,11%	5,73%	-14,24%
SANPAOLO INT. FUND OBIET. ITALY	SANPAOLO INTERNATIONAL FUND	0,35%	12,10%	32,40%		
BNL ITALY B	BNL GLOBAL FUNDS PLC	0,16%	12,09%	32,18%	3,42%	
MEDIOLANUM CH ITALIAN EQUITY L	MEDIOLANUM CHALLENGE FUNDS	0,47%	12,05%	31,54%	2,05%	-20,31%
GIOTTO LUX EQUITY ITALY	CR FIRENZE GEST. INT.LI	0,21%	12,02%	31,87%	3,79%	
FONDERSEL ITALIA	ERSEL A.M. SGR	0,03%	12,02%	31,00%	9,61%	-6,76%
SANPAOLO OPPORTUNITÀ ITALIA	SANPAOLO IMI A.M. SGR	0,44%	11,99%	32,33%	2,85%	
DWS ITALIAN EQUITY RISK	DWS INVESTMENTS ITALY SGR	0,97%	11,97%	30,79%	8,57%	-16,87%
RAS CAPITAL T	RAS A.M. SGR	0,07%	11,94%			
MPS GEO ITALY	BRIGHT OAK PLC FUNDS	0,06%	11,94%	30,46%		
BIM AZIONARIO ITALIA	BIM INTERMOBILARE SGR	-0,10%	11,90%	32,18%	10,33%	-4,30%
SANPAOLO AZIONI ITALIA	SANPAOLO IMI A.M. SGR	0,17%	11,88%	30,55%	3,28%	-21,33%

Da sapere

■ Profilo di rischio

Termine con il quale si indica il grado di propensione al rischio dell'investitore. Un soggetto che aspira a rendimenti alti nel lungo termine accettando la possibilità di accusare nel breve termine perdite in conto capitale, ha un profilo di rischio alto; al contrario un risparmiatore propenso a difendere sempre il capitale accettando di rinunciare alla possibilità di rendimenti superiori nel medio lungo termine evidenzia un profilo di rischio basso.

Settori di Borsa e tutti i titoli preferiti dai gestori

cogliere lo sviluppo del mercato della banda larga in Italia.

Autogrill: opportunità su recente debolezza, fondamentali intatti, con ottima crescita dal business aeroportuale Nordamericano

Eni: la buona qualità del management, l'elevata generazione di cassa garantiscono un dividendo sostenibile nel tempo.

Unicredito: solidità patrimoniale e valutazioni a sconto rispetto ai competitors italiani

Fineco: valutazioni contenute per una storia di ristrutturazione e crescita nei servizi finanziari.

NICOLETTA PEDRINI
RESPONSABILE AZIONARIO ITALIA
DI BNL GESTIONI.

Settori più interessanti

Dopo una buona performance nei primi mesi dell'anno sostenuta da risultati di bilancio e da dividendi

mediamente sopra le attese, dall'ottimo andamento dei titoli appartenenti al comparto petrolifero e da alcuni temi speculativi all'interno del settore bancario, riteniamo che le prospettive per i prossimi mesi siano piuttosto incerte ed il mercato possa esser privo di una precisa direzione di marcia.

Focalizzerei l'investimento sul settore delle telecom, per le valutazioni attraenti, per la visibilità sulla crescita dei diversi business e il buon

AZIONARI ITALIA COMPARTO D'INVESTIMENTO	SOCIETÀ DI GESTIONE	PERFORMANCE NETTE IN EURO AL 29.4.2005				
		YTD 2005	1 ANNO	2 ANNI	3 ANNI	5 ANNI
PIONEER AZIONARIO CRESCITA A	PIONEER INVESTMENT MAN.	-0,32%	11,74%	30,25%	8,10%	-10,98%
LEONARDO AZIONARIO ITALIA	LEONARDO SGR	0,14%	11,67%	33,27%	8,92%	-8,31%
AAA MASTER AZ.ITALIA	ANTONVENETA ABN AMRO	0,54%	11,62%	29,72%	5,98%	-20,19%
GENERALI CAPITAL	GENERALI AM SGR	0,41%	11,55%	30,55%	8,04%	-23,72%
SAI ITALIA	EFFE GESTIONI SGR	-0,26%	11,49%	28,98%	8,46%	-6,99%
DWS F&F ITALIA	DWS INVESTMENTS ITALY SGR	0,11%	11,36%	31,11%	6,45%	-13,76%
OPTIMA AZIONARIO	OPTIMA SGR	0,03%	11,33%	27,84%	5,74%	-17,30%
PIONEER AZIONARIO CRESCITA B	PIONEER INVESTMENT MAN.	-0,45%	11,31%	29,53%	6,95%	
PRIMAVERA TR. AZIONI ITALIA	NEXTRA I.M.SGR	0,11%	11,28%	32,38%	8,96%	
ARCA AZIONI ITALIA	ARCA SGR	0,18%	11,26%	28,64%	5,17%	-16,19%
PIONEER ITALIAN EQUITY E	PIONEER ASSET MAN. S.A.	-0,35%	11,23%	29,64%	6,14%	-12,20%
DWS AZIONARIO ITALIA	DWS INVESTMENTS ITALY SGR	0,13%	11,21%	31,22%	8,60%	-14,29%
PIONEER AZIONARIO ITALIA A	PIONEER INVESTMENT MAN.	-0,45%	11,16%	28,68%	5,99%	-12,54%
CAPITALGEST ITALIA	CAPITALGEST SGR	-0,44%	11,10%	24,49%	1,64%	-20,15%
APULIA AZIONARIO	GESTNORD FONDI SGR	-0,69%	11,10%	28,28%	4,10%	-17,36%
GESTNORD AZIONI ITALIA	GESTNORD FONDI SGR	-0,67%	11,04%	28,24%	4,26%	-17,53%
CA-AM MIDA AZIONARIO ITALIA	CA A.M.SGR	-0,19%	10,98%	27,13%	4,64%	-25,59%
AZIMUT CRESCITA ITALIA	AZIMUT SGR	0,24%	10,81%	29,26%	4,52%	-11,54%
NEXTRA AZIONI ITALIA	NEXTRA I.M.SGR	-0,50%	10,81%	31,03%	5,37%	-10,96%
FINECO ITALIA OPPORTUNITÀ	FINECO AM SGR	0,62%	10,79%	29,13%	-2,78%	-30,03%
DWS F&F POTENZIALE ITALIA	DWS INVESTMENTS ITALY SGR	0,26%	10,70%	27,67%	3,86%	-15,99%
PIONEER AZIONARIO ITALIA B	PIONEER INVESTMENT MAN.	-0,59%	10,67%	27,57%	4,68%	
EUROCONSULT AZIONARIO ITALIA	SYSTEMA AM SGR	-0,18%	10,42%	25,58%	3,10%	-26,70%
GESTIELLE ITALIA	ALETTI GESTIELLE A.M. SGR	-0,61%	10,01%	24,34%	-4,47%	-28,72%
NIS ITALIAN BLUE CHIPS EQUITY A	NEXTRA INTERN. SICAV (NIS)	-0,45%	9,74%	30,34%	2,74%	
BIPIELLE FONDICRI ITALIA	BIPIELLE FONDICRI SGR	-0,08%	9,71%	23,42%	2,45%	-18,95%
VEGAGEST AZIONARIO ITALIA	VEGAGEST SGR	1,03%	9,47%	22,76%		
EUROMOBILIARE AZIONI ITALIA	EUROMOBILIARE A.M. SGR	-0,83%	9,32%	26,01%	3,87%	-15,06%
AZ FUND 1 ITALIAN EQUITY	AZ FUND MANAGEMENT S.A.	-0,07%	9,29%	26,43%	0,47%	
CA ITALY CS	CREDIT AGRICOLE ASSET MAN.	-0,83%	9,16%			
3A AZIONARIO ITALIA	ANTONVENETA ABN AMRO FUNDS	-0,37%	8,98%	27,00%		
DUEMME ITALIAN EQUITIES C	DUEMME SICAV	-0,15%	8,89%	24,25%		
SELLA SICAV LUX ITALIAN EQUITIES PLUS	SELLA SICAV LUX	0,00%	8,73%	25,98%		
UNIPOL PERFORMANCE ITALIA FUND	UNIPOL FUND LTD	-1,58%	8,32%	25,04%	-1,47%	
EUROMOBILIARE ITALIAN EQUITY A	EUROMOBILIARE INT.FUND	-0,71%	8,31%	25,95%	1,26%	
LEMANIK ITALY	LEMANIK SICAV LUX	-0,11%	8,23%	21,38%	23,46%	24,08%
ALPHA INVESTIMENTI ITALY FLEX	ALPHA INVESTIMENTI SICAV	1,89%	6,92%	16,39%	7,30%	
WORLDINVEST - ITALIAN	WORLD INVEST SICAV	0,92%	4,37%	16,35%		
GRIFOGLOBAL	GRIFOGEST SGR	-1,94%	3,83%	25,44%	0,58%	-15,72%



Nicoletta Pedrini

Tutti gli specializzati sulle società più piccole

AZIONARI ITALIA - SMALL CAP RENDIMENTI NETTI IN EURO AL 29.4.2005

I MIGLIORI 10 A UN ANNO

COMPARTO D'INVESTIMENTO

SOCIETÀ DI GESTIONE

DA 1/1/05

1 ANNO

2 ANNI

3 ANNI

5 ANNI

COMPARTO D'INVESTIMENTO	SOCIETÀ DI GESTIONE	DA 1/1/05	1 ANNO	2 ANNI	3 ANNI	5 ANNI
NEXTRA AZIONI PMI ITALIA	NEXTRA I.M.SGR	7,03%	26,10%	52,87%	31,68%	
BIM AZIONARIO SMALL CAP ITALIA	BIM INTERMOBILARE SGR	4,66%	23,80%	57,05%		
SYMPHONIA AZIONARIO ITALIA SMALL CAP	SYMPHONIA SGR	5,12%	20,86%	54,29%	3,87%	
OPTIMA SMALL CAPS ITALIA	OPTIMA SGR	5,57%	20,52%	40,43%	9,52%	
BNL AZIONI ITALIA PMI	BNL GESTIONI SGR	5,46%	19,07%	44,72%	29,35%	
FINECO AM SMALL CAP ITALY	FINECO AM SGR	3,76%	18,58%	41,44%	8,23%	
LEONARDO SMALL CAPS	LEONARDO SGR	4,05%	18,07%	42,41%	13,70%	-5,58%
FONDERSEL PMI	ERSEL A.M. SGR	1,18%	15,98%	41,94%	13,61%	13,75%
CA-AM MIDA AZ.MID CAP ITALIA	CA A.M.SGR	0,69%	12,32%	37,60%	11,36%	
ALBOINO RE	GESTI-RE	5,41%	8,62%	28,19%	-10,24%	-44,71%

Nella tabella sono messi a confronto tutti i fondi azionari che investono nelle società di minore capitalizzazione della Borsa di Milano

flusso di dividendi.

All'interno del settore bancario attuerei un processo selettivo di scelta degli istituti, soprattutto minori, alla luce delle importanti operazioni di acquisizione che si stanno realizzando. Il comparto delle utilities, a fronte di un contesto di tassi di interesse non ancora così penalizzante come temuto ad inizio anno, presenta ancora opportunità di investimento. Esprimerei una visione cauta sulle prospettive sui comparti del risparmio gestito e dei ciclici.

Strategia

La nostra strategia di investimento attuale prevede un approccio maggiormente orientato allo stock picking (selezione accurata dei singoli titoli da inserire in portafoglio). All'interno del settore bancario, penalizzato dallo scenario dei tassi, da una domanda debole degli impieghi, da oramai limitati spazi di interventi sui costi, preferiamo privilegiare gli istituti che presentano ancora valutazioni attraenti e nuovi piani di ristrutturazione.

Dopo un'eccessiva penalizzazione derivante da timori di aumento dei tassi e aspettative di inflazione riteniamo che alcuni dei titoli presenti nel comparto delle utilities possano presentare, alle quotazioni attuali dei margini di apprezzamento.

Abbiamo una visione cauta sulle prospettive del comparto dell'asset management e del comparto dei ciclici.

Bendahan (Axa) campione europeo

Eric Bendahan di Axa Investment Managers è risultato primo nella classifica dei Top 100 gestori europei secondo Citywire, gruppo d'informazione finanziaria inglese specializzato nel mondo dei gestori e posseduto per il 25% da Reuters.

Citywire ha analizzato i risultati delle performance dal 2001 alla fine del 2004 di circa 3.700 fondi azionari e obbligazionari gestiti da oltre 2.500 gestori europei e rivolti alla clientela privata. I criteri adottati nella classificazione sono le performance aggiustate per il livello di rischio assunto e il percorso di carriera del gestore.

Bendahan, che è gestore anche del comparto Axa F Italian Equities, è stato premiato per la gestione del fondo azionario Axa Europe du Sud, fondo comune di diritto francese che investe in Portogallo, Spagna, Italia, Grecia, puntando su una selezione dei titoli che tiene conto anche della

diversificazione territoriale e del livello di rischio assunto. Bendahan gestisce cinque fondi di Axa IM e un mandato istituzionale per un patrimonio complessivo di oltre due miliardi e mezzo di euro.

In particolare, nel 2004 ha brillato Axa WF Italian Equities, che lo scorso anno è risultato il miglior fondo azionario Italia con una performance del 24,7%. Oltre ad Axa Europe du Sud gli altri fondi sono Axa Europe Actions EUR (fondo di diritto francese) e Axa Aandelen Euro (fondo azionario euro di diritto olandese). Quale il metodo di valutazione?

I 3.700 fondi presi in considerazione da Citywire sono stati suddivisi in 12 categorie, secondo le macro categorie Lipper, e classificati in base alle performance realizzate nell'arco di tre anni aggiustate al rischio. I 12 fondi vincitori delle singole classifiche sono stati valutati secondo lo stesso criterio.

STEFANO FABIANI

RESPONSABILE AZIONARIO DI ZENIT SGR.

Settori più interessanti

Si preferisce il settore Telecom, che offre ottima generazione di flussi di cassa nei prossimi anni, prospettive di crescita legate alla presenza del gruppo Telecom in paesi come Brasile e Turchia e per l'importante ritorno atteso in termini di dividendi. Altri settori interessanti sono il settore petrolifero per le attese di risultati ancora in crescita e il settore delle Banche popolari che sarà oggetto di un importante processo di aggregazione che potrebbe subire un'accelerazione dai recenti eventi sul sistema bancario italiano.

Strategia

La nostra preferenza va ad uno stile di gestione basato sullo stock picking, dove la scelta del singolo titolo assume dunque un'importanza strategica per le prospettive di apprezzamento della società nel medio periodo. Parametri di valutazione importanti sono la presenza di vantaggi competitivi nel business di riferimento, la presenza di un'importante crescita attesa degli indicatori economici per importanti progetti di sviluppo o per credibili azioni di ristrutturazione o in alternativa solide storie che offrono visibilità sulla generazione di cassa e alti dividendi attesi.

Titoli preferiti

Pirelli: beneficerà indirettamente dei vantaggi ottenuti da Olimpia dalla fusione fra Tim e Telecom e può contare su una serie di attività diversificate (pneumatici, immobiliare e cavi) con buona redditività. Ha inoltre un'importanza strategica per essere la chiave di controllo del gruppo Telecom Italia. **Telecom risparmio:** ha un invidiabile rendimento atteso per dividendi nei prossimi anni, che appare non solo sostenibile, ma anche incrementabile per le sinergie ed il conseguente incremento di utili atteso. Si prevede inoltre che lo conto rispetto all'azione ordinaria possa ulteriormente ridursi. **Mondo Tv:** small cap attiva nella produzione e distribuzione di

cartoni animati e nei settori correlati quali l'Home Entertainment, il Cinema e il Publishing. Dalla quotazione ha tenuto importanti ritmi di crescita che appaiono replicabili nei prossimi anni, con l'obiettivo di diventare nell'arco di 4/5 anni uno dei più importanti player a livello europeo nel settore. **Interpump:** con le due operazioni recenti la società ha da un lato migliorato la sua posizione competitiva nei settori ad alta crescita e maggior redditività con l'acquisizione della tedesca Hammelmann e dall'altro è uscita dal settore "cleaning" facendo cassa e migliorando notevolmente la posizione finanziaria netta del gruppo. Le prospettive dunque sono positive e ci si attende una strategia basata su acquisizioni di altre realtà di nicchia ad elevata redditività. Anche la composizione dell'azionariato, che rende la società di fatto una "public company", è un ulteriore aspetto positivo.

ALESSANDRO PACCHIANI

GESTORE E MEMBRO DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DI BANCA IFIGEST, SUB-ADVISOR DELL'OYSTER ITALIAN VALUE

Settori più interessanti

Io non parlo di settori ma analizzo le singole società. Tuttavia se è vero che negli ultimi due anni sono



Alessandro Pacchiani



Stefano Fabiani

stati i settori delle utilities, dell'energia, delle telecom e delle banche e assicurazioni a correre più della media di mercato, mi concentrerei sugli industriali che sono rimasti indietro. Si possono scovare delle realtà che il mercato continua a trascurare perché disattento o perché troppo negativo sul settore in cui operano tali aziende.

E Schroders dice Mondadori, Geox e Mirato

Il primo trimestre di Piazza Affari ha chiuso in rialzo trainato dalle buone performance dei settori dell'energia e dei materiali di base. Inoltre si è fatto sentire il supporto del processo di consolidamento del settore bancario con l'Opia lanciata da Abn Amro su Banca Antonveneta e l'opas di BBVA nei confronti di Bnl". Adriaan de Mol van Otterloo, gestore di Schroder ISF Italian Equity, commenta così l'attuale stagione della Borsa italiana. "Il recente taglio delle tasse introdotto dal Governo Berlusconi", aggiunge, "non è riuscito a fornire lo slancio necessario a irrobustire la fiducia dei consumatori lasciando la spesa per

consumi su bassi livelli: ciò ha di conseguenza congelato le prospettive di incremento dei consumi italiani. Il nostro lavoro di gestori consiste tuttavia nell'individuare le società che attualmente sono attrattive sotto il profilo della valutazione in funzione delle loro aspettative future. Riteniamo che aziende come Mondadori nell'editoria, Geox nel settore calzaturiero e Mirato in quello dei prodotti femminili possano beneficiare anche di un modesto incremento dei consumi offrendo già in mancanza di esso risultati di bilancio più che buoni. Più in generale la nostra visione sul mercato azionario italiano è di cauto ottimismo.

Le strategie cambiano i pesi percentuali dei settori



Massimo Trabattoni

ERIC BENDAHAN
GESTORE DI AXA WF ITALIAN EQUITIES.

Settori più interessanti

Al momento il mio settore preferito è quello bancario. Penso che i mercati sottostimino il potenziale di crescita dei prodotti di credito e risparmio in Italia, il paese con la minore penetrazione tra le maggiori economie europee. La qualità del credito non mi preoccupa, fino a quando il mercato immobiliare resterà forte. Inoltre, prevedo un'ondata di consolidamento per il prossimo futuro. Sono anche ottimista sui beni di lusso, grazie al loro significativo potenziale di crescita. La maggior parte delle società che copro beneficerà di una domanda crescente dall'Asia e dagli Usa. Anche il recente rialzo del dollaro sarà un elemento positivo per il settore.

Strategia

Sovrappeso nettamente le banche, i beni di consumo, l'edilizia e il settore salute. D'altro canto, eviterei i titoli ciclici, le assicurazioni e le utility, dopo la forte performance del 2004. Trovo ancora preoccupante il contesto competitivo per le telecomunicazioni.

Titoli preferiti

Tra le banche valuto positivamente **Pop Milano**: il significativo potenziale di ristrutturazione e l'attuale potenziale di crescita non si riflettono nelle attuali valutazioni che si collocano nella parte basse delle banche europee in Europa. Valuto positivamente anche **San Paolo Imi**, che mostra un buon rendimento e anche un buon potenziale di ristrutturazione. Sulle small cap, valuto positivamente **Tods**, che potrebbe dare vita ad una combinazione unica di crescita top line, miglioramento dei margini e efficienza fiscale. Valuto positivamente anche **Amplifon**, il produttore di apparecchi acustici, ottima società dalle notevoli prospettive di crescita. Infine, ho recentemente costruito una posizione nella società edile **Astaldi**, che a mio avviso appare molto sottovalutata.

MASSIMO TRABATTONI
GESTORE DI DUCATO GEO ITALIA

Strategia

Siamo in peso neutrale nel finanziario ma con una preferenza alle banche piuttosto che alle assicurazioni. Tra i bancari privilegiamo Capitalia, Banca Intesa e Sanpaolo Imi mentre tra gli assicurativi siamo in sottopeso. Nel settore telecom, nel quale siamo in leggero sottopeso, abbiamo una posizione importante in Telecom Italia risparmio che abbina una buona valutazione con un dividend yields molto interessante. Nel settore energia, invece, dobbiamo fare i conti con la normativa che non ci permette di superare il 10% in un singolo titolo: su Eni siamo al 10% ma meno del 13% circa che il titolo del cane a sei zampe pesa in Borsa. Per il resto preferiamo i titoli delle società più liquide in Borsa: Enel, Terna e Snam Rete gas

ALFREDO PIACENTINI
SOCIO FONDATORE DI BANQUE SYZ E GESTORE DEL FONDO OYSTER ITALIAN OPPORTUNITIES.

Strategia

L'approccio del fondo Oyster italiano opportunities incrocia lo stile top down (analisi macro economica) per l'individuazione dei settori con le prospettive più interessanti, con quello bottom up (scelta rigorosa dei singoli titoli) per rintracciare le aziende più attraenti all'interno del settore. Siamo sovrapponderati sul settore assicurativo (titoli preferiti: **Ras e Generali**), che potrebbe beneficiare della stabilizzazione dei tassi; sul settore finanziario (titoli: **Sanpaolo Imi, Popolare di Milano, Unicredit, Bpu, Mediobanca**) e su alcuni titoli industriali, soprattutto nel lusso (**Bulgari e Marzotto**). Mentre nella media abbiamo preferito una sottoponderazione perché il settore potrebbe essere penalizzato dal rallentamento del ciclo economico.

Titoli preferiti

Oltre a quelli già citati, ci piacciono molto **Recordati** e, nei servizi, **Hera, Erg** e **Autostrade**. ■



Alfredo Pioacentini

Titoli preferiti

Tra le società che hanno contribuito con le loro performance al risultato del fondo vorrei segnalare qui **Zignago, Tenaris, Navigazione Montanari, Danieli risparmio, Carifirenze**: si tratta di titoli che abbiamo già ridotto o azzerato ma che hanno dato importanti soddisfazioni.

Tra le aziende che invece hanno secondo me ancora buone prospettive di crescita indicherei senz'altro **Gim** che dopo l'arrivo di Intek e la fuoriuscita della famiglia Orlando potrebbe manifestare il valore che sino ad oggi è rimasto inespresso. Cii piace anche **Impregilo**, che con l'arrivo dei nuovi imprenditori (Rocca e altri) ha dato un segnale importante per gli investitori recuperando in Borsa; ancora, **Montefibre**, leader mondiale della fibra acrilica, che paga eccessivamente l'inserimento nella black list della Consob ma il cui management continua a fare molto bene. Esprimiamo infine una preferenza anche per due società, **Vianini Lavori** e **Vianini industrie**, che operano in settori poco correlati al ciclo economico e che sono trattate a sconto rispetto al valore dei mezzi propri.