

PIAZZA AFFARI, I TITOLI CHE HANNO ANCORA SPAZIO



Alfredo Piacentini
BANQUE SYZ

SOCIO FONDATORE E GESTORE
DEL FONDO OYSTER ITALIAN
OPPORTUNITIES

Due grandi gestori, in testa alle classifiche dei fondi specializzati sulla Borsa italiana, spiegano perché nel medio periodo il listino di Milano offre tuttora buone opportunità. E indicano una per una le società che preferiscono, approfondendo i motivi che li portano a scommettere su una crescita delle quotazioni. Accanto a grandi blue chip spuntano piccole società ben gestite e forti nei rispettivi mercati



Mario Frontini
FIDELITY

GESTORE DEL FONDO FIDELITY
FUNDS ITALY

■ di Fabio Sansone

Dopo un 2005 archiviato in positivo, ma con l'indice S&pMib (+15,54%) in ritardo rispetto all'Eurostoxx 50 (+21,27%), il 2006 sembra essere iniziato con un nuovo smalto per la Borsa italiana. Da inizio anno al 9 marzo, infatti, sia l'S&pMib (+5,47%) che il Mibtel (+7,84%), sopravanzavano i rispettivi indici dell'area euro, l'Eurostoxx 50 (+4,99%) e l'Eurostoxx globale (+6,93%). Merito del riaccendersi del Risiko bancario ma anche della ritrovata dinamicità di certe importanti società, come per esempio Enel e Generali, che hanno offerto interessanti spunti di riflessione agli investitori.

Ma quali opportunità offre Piazza Affari per i prossimi 6-12 mesi? E su quali settori e titoli conviene puntare? *Investire* ha girato i quesiti a due tra i più brillanti gestori di fondi azionari specializzati sul listino azionario italiano.

«E' difficile che Piazza Affari», osserva **Alfredo Piacentini**, socio fondato-

re di Banque Syz e gestore del fondo Oyster Italian Opportunities, «possa registrare movimenti divergenti rispetto alle altre Borse europee. Anche se la conformazione settoriale del listino azionario italiano evidenzia talune particolarità come quella, per esempio, di essere scarsamente rappresentato nelle materie prime, nell'healthcare e nella tecnologia». «Negli ultimi mesi», nota ancora Piacentini, «gli investitori che, com'è noto non amano le situazioni di indecisione, hanno un pò trascurato la Borsa italiana per via dapprima delle vicende legate a Bankitalia e, successivamente, per le imminenti elezioni politiche. Ma si tratta di situazioni che stanno per essere superate. Al contrario restano alcuni problemi sul tappeto come la crescita economica debole e, soprattutto, il pericolo legato agli impatti del rialzo tassi di interesse: se il trend rialzista fosse accelerato o superiore rispetto alle attese, il mercato, non solo italiano, non ne potrebbe che risentire negativamente. In ogni caso le quotazioni evidenziano multipli ragionevoli».

La classifica dei fondi azionari Italia

NOME DEL FONDO	SOCIETÀ DI GESTIONE	VARIAZ. IN EURO AL 28.2.2006			
		1 ANNO	2 ANNI	3 ANNI	5 ANNI
FIDELITY FUNDS ITALY	FIDELITY FUNDS	42,78%	78,24%	119,80%	55,43%
AWF ITALIAN EQUITY F	AXA WORLD FUND S.A.	26,78%	57,31%	105,97%	30,71%
AWF ITALIAN EQUITY A	AXA WORLD FUND S.A.	25,90%	55,13%	104,78%	26,35%
SCHRODER ITALIAN EQUITY A	SCHRODERS	20,06%	45,70%	86,27%	31,60%
OYSTER ITALIAN OPPORTUNITIES EUR A	OYSTER FUNDS	22,13%	47,88%	76,10%	25,76%
OYSTER ITALIAN VALUE EUR A	OYSTER FUNDS	25,15%	54,50%	75,89%	12,26%
DEXIA EQUITIES L ITALY C	DEXIA SICAV	19,63%	42,05%	75,39%	6,41%
FIDEURAM F.FF EQUITY ITALY	FIDEURAM GESTIONS	19,51%	39,95%	74,27%	
IMI ITALY	FIDEURAM INVESTIM.SGR	21,33%	42,96%	73,67%	16,70%
PARVEST ITALY C	BNP PARIBAS AM	19,44%	39,34%	73,55%	9,25%
BPU PRAMERICA AZ.ITALIA	BPU PRAMERICA SGR	19,40%	39,68%	73,28%	
ZENIT AZIONARIO	ZENIT SGR	18,93%	39,52%	71,02%	3,16%
BIPIEMME ITALIA	BIPIEMME GESTION I SGR	21,20%	41,68%	70,36%	22,93%
BNL ITALY B	BNL GLOBAL FUNDS PLC	18,98%	39,29%	69,53%	7,69%
LEONARDO AZIONARIO ITALIA	LEONARDO SGR	16,32%	35,10%	68,45%	17,30%
CREDIT SUISSE AZIONARIO ITALIA	CREDIT SUISSE AM SGR	18,47%	37,89%	67,75%	8,89%
NEXTRA AZIONI ITALIA DINAMICO	CAAM SGR	16,64%	36,67%	67,48%	16,24%
NIS ITALIAN BLUE CHIPS EQUITY A	NEXTRA INTL SICAV (NIS)	16,74%	34,93%	66,48%	
PRIMAVERA TR. AZIONI ITALIA	CAAM SGR	16,96%	35,66%	66,31%	
CA ITALY CS	CREDIT AGRICOLE AM	21,82%	38,15%	66,28%	6,70%
MEDIOLANUM RISPAR. ITALIA CRESCITA	MEDIOLANUM GF SGR	18,40%	39,06%	66,16%	20,58%
GENERALI CAPITAL	BG SGR	18,61%	37,60%	66,00%	10,80%
ALBERTO PRIMO	GESTI-RE	15,76%	30,36%	65,80%	2,03%
FINECO AM AZIONARIO ITALIA	CAPITALIA AM SGR	16,34%	34,84%	65,79%	14,59%
PIONEER AZIONARIO CRESCITA A	PIONEER INV.MANAG.	17,99%	36,66%	65,58%	16,66%
GIOTTO LUX EQUITY ITALY	CR FIRENZE GEST. INT.LI	17,39%	36,43%	65,23%	
SANPAOLO OPPORTUNITÀ ITALIA	SANPAOLO IMI AM SGR	16,50%	34,23%	64,84%	
SANPAOLO INT. FUND OBIET. ITALY	SANPAOLO INTL FUND	16,67%	35,60%	64,80%	
ALBOINO RE	GESTI-RE	18,79%	31,27%	64,57%	-11,96%
BIM AZIONARIO ITALIA	BIM INTERMOBILARE SGR	14,83%	33,90%	64,47%	15,61%
PIONEER ITALIAN EQUITY E	PIONEER AM S.A.	17,09%	35,99%	64,36%	12,55%
FONDERSEL ITALIA	ERSEL A, SGR	15,98%	35,12%	64,17%	16,59%
PIONEER AZIONARIO CRESCITA B	PIONEER INV.MANAG.	17,53%	35,72%	63,98%	
CS EQUITY ITALY B	CREDIT SUISSE AM	16,97%	37,40%	63,86%	9,55%
AZIMUT CRESCITA ITALIA	AZIMUT SGR	17,46%	33,67%	63,41%	8,90%
DUCCATO GEO ITALIA	MONTEPASCHI A.M.SGR	17,95%	36,87%	63,39%	9,99%
SELLA SICAV LUX ITALIAN EQ.PLUS	SELLA SICAV LUX	20,22%	36,20%	63,31%	
VITRUVIUS ITALIAN EQ. CAP	VITRUVIUS SICAV	13,97%	31,37%	63,20%	
NEXTRA AZIONI ITALIA	CAAM SGR	16,00%	34,17%	63,01%	9,79%
SAI ITALIA	EFFE GESTION I SGR	17,35%	36,13%	62,77%	15,58%
B.P.VI AZIONARIO ITALIA	B.P.VI FONDI SGR	20,39%	39,14%	62,77%	20,84%
RAS CAPITAL L	RAS A.M. SGR	16,09%	35,14%	62,59%	10,52%
AAA MASTER AZ.ITALIA	ANTONVENETA ABN AMRO	16,10%	33,82%	61,97%	9,48%
EUROMOBILIARE ITALIAN EQUITY A	EUROMOBILIARE INT.FUND	14,75%	29,12%	61,22%	
GLOBERSEL ITALY	ERSEL GESTION INTL	15,17%	32,73%	60,64%	
DWS ITALIA LC	DWS INVESTM.ITALY SGR	14,19%	32,43%	60,64%	11,61%
NEXTAM PAZ.ITALIA	NEXTAM PARTNERS SGR	12,27%	34,36%	60,42%	
SANPAOLO ITALIAN EQUITY RISK	SANPAOLO IMI AM SGR	17,90%	35,73%	60,34%	12,27%
SANPAOLO INV. EQUITY ITALY	SANPAOLO INVEST FUNDS	17,22%	36,03%	60,28%	
AUREO AZIONARIO ITALIA	AUREO GESTION I SGR	16,59%	34,88%	60,25%	5,63%

segue a pagina 036

L'approccio al listino

Non parla di visione del mercato in generale ma di singole opportunità di investimento **Mario Frontini**, gestore di Fidelity funds Italy che spiega così la sua strategia di portafoglio: «Fidelity funds Italy è gestito con un approccio di stock picking molto attivo che si basa sulle selezioni dei titoli che rappresentano le migliori opportunità di investimento in un'ottica di rischio e rendimento atteso, anche se le condizioni di mercato influenzano ovviamente l'esposizione del fondo in specifici settori. Il portafoglio è stato sempre concentrato in pochi titoli. Per quanto riguarda il mio stile di gestione molto spesso mi sono trovato ad investire in aziende caratterizzate da una forte posizione competitiva di nicchia, buona generazione di cassa e basso rischio operativo, che molto spesso sono state ignorate dal mercato perché non considerate ad alta crescita di utili. Oppure in storie di ristrutturazione, che sono percepite a più alto rischio ma dove il cambiamento di management può generare significativo valore»

Settori

«In Italia il settore preferito è quello finanziario e, più in particolare, quello bancario. Dopo la nomina di Mario Draghi quale nuovo governatore della Banca d'Italia», chiarisce Piacentini, ci aspettiamo per i prossimi 12-18 mesi molti movimenti nel settore creditizio italiano con acquisizioni e fusioni sia per vie interne che per afflussi esterni. I margini delle banche sono molto buoni e nel 2006 potrebbero addirittura migliorare dal momento che l'aumento dei tassi di interesse tende a portare più benefici che ostacoli nel conto economico degli istituti di credito.

Altro settore che ci piace è quello petrolifero. Con il prezzo del petrolio che si mantiene su livelli sostenuti, rappresenta un settore stabilizzante del portafoglio. Inoltre, qualora il greggio volasse oltre gli 80 dollari al barile, mentre quasi tutti i titoli del listino ne sof-

Da sapere

frirebbero, quelli petroliferi e i cosiddetti oil-related (ovvero quelli correlati direttamente o indirettamente al petrolio) se ne gioverebbero. Insomma un'esposizione che funge pure da copertura. Ci piace poi il settore lusso dove i margini restano elevati e il made in Italy rappresenta un vero e proprio investimento antagonista ai Paesi produttori di materie prime. Unico punto debole l'andamento del dollaro, che potrebbe compromettere parte dei profitti aziendali qualora la valuta Usa scendesse molto rispetto all'euro. Infine segnale pure un ritorno di interesse sui titoli delle costruzioni.

Sulle telecom invece restiamo neutrali. E' vero che i multipli restano interessanti, ma è altrettanto sacrosanto che la telefonia fissa è ormai a tutti gli effetti una utility (e, di conseguenza valutata meno positivamente dal mercato), mentre la telefonia mobile evidenzia margini di guadagno in continua compressione»

Come accennato in precedenza, Frontini non ragiona in un'ottica settoriale ma di titoli. «Per quanto si possa semplificare, Fidelity funds Italy è stato sempre molto esposto al settore finanziario con scommesse forti su titoli come Banca Italease, alcune banche popolari e alcuni titoli nel settore assicurativo non-vita che hanno contribuito in maniera molto positiva alla performance del fondo l'anno scorso. Guardando in avanti, nonostante le banche italiane abbiamo fatto bene e le valutazioni non siano più attraenti come qualche mese fa, lo scenario però continua a rimanere positivo se i segnali di recupero dell'economia italiana, come io penso, tenderanno a rafforzarsi. Ho sempre trovato anche titoli interessanti tra i settori industriali e consumers, dove alla fine la scelta resta unicamente lo stock picking. Dove mi differenzio dalla maggioranza dei miei colleghi è il settore degli oils, che ritengo poco interessanti. I fondamentali delle società di servizi sono positivi, ma non penso che il mercato non sia focalizzato sufficientemente sulla difficoltà che hanno le compagnie petrolifere maggiori a rimpiazzare le

proprie riserve, in uno scenario dove molta della crescita futura è in aree geografiche come la Russia e il Medio Oriente che sono precluse per motivi politici» spiega il gestore di Fidelity funds Italy nel quale è possibile trovare, indifferentemente sia grandissime che piccole-medie società. «La decisione non è mai di investire in una specifica parte del mercato ma semplicemente in società che siano sottovalutate. Molto spesso è più facile trovare nuove storie tra le small caps (piccole società) perché sono seguite da meno analisti, ma il mio lavoro come gestore è semplicemente quello di capire meglio i fondamentali delle aziende ed anticipare l'evoluzione del mercato. In seguito al rally di Borsa deli ultimi 12/18 mesi, probabilmente c'è però stata recentemente troppa eccitazione sulle small caps, e devo dire che negli ultimi mesi Fidelity funds Italy ha aumentato esposizione in titoli ad alta capitalizzazione», precisa Frontini.

■ Titoli

Ma su quali titoli stanno puntando i due gestori? «Nei bancari» dice Piacentini «la preferita assoluta resta **Unicredito**. Anche se il suo ruolo è ormai destinato a essere di predatore e non certo di preda, ha mostrato di avere un management di qualità, una strategia industriale chiara e realizzabile, un posizionamento strategico in Est Europa.

Capitalia, invece, più che per la qualità, ci piace perché può svolgere un ruolo da protagonista nel Risiko bancario italiano sia come preda che come attore nel processo di fusioni e acquisizioni. Lo stesso vale per **Montepaschi** mentre **Banca Intesa**, che evidenzia multipli più cari rispetto alla media delle migliori banche italiane, continua ad avere una certa attrattiva speculativa. Infine, segnalo alcune piccole posizioni sul **Banco popolare Verona e Novara** e **Popolare Milano**, mentre sono convinto che **Popolare Italiana** possa avere ampi spazi di rivalutazione anche in virtù del fatto di poter essere una possibile preda del mercato.

In ambito assicurativo che ci piace

■ Stock picking

E' la tecnica adottata da quei gestori che ci concentrano sui dati di bilancio e patrimoniali delle aziende quotate al fine di individuare i titoli delle società più promettenti.

■ Value

Letteralmente, dall'inglese, valore. Indica i titoli di società caratterizzate da alta solidità patrimoniale, buoni dividendi e larga capitalizzazione di Borsa. Lo stile di gestione value, per esempio, è caratterizzato da scelte prevalente di titoli di questo tipo

■ NAV

Acronimo di Net Asset value. E' il metodo di calcolo che permette di ottenere il valore delle quote di un fondo comune o di una singola azione di una società quotata, dividendo il valore patrimoniale di bilancio per il numero complessivo delle quote o delle azioni in circolazione.

■ Investment banking

Letteralmente banche d'investimento. Sono gli istituti di credito che raccolgono capitale azionario e prestiti attraverso il collocamento di titoli e forniscono consulenze su fusioni, acquisizioni, ristrutturazioni, mentre vengono pagati a commissione per la sottoscrizione di un'emissione di titoli.

NOME DEL FONDO	SOCIETÀ DI GESTIONE	VARIAZ. IN EURO AL 28.2.2006			
		1 ANNO	2 ANNI	3 ANNI	5 ANNI
MEDIOLANUM CH ITALIAN EQUITY L	MEDIOLANUM CHALLENGE	17,87%	36,95%	59,98%	3,66%
PIONEER AZIONARIO ITALIA A	PIONEER INV.MANAG.	16,21%	33,87%	59,66%	13,52%
FINECO ITALIA OPPORTUNITÀ	CAPITALIA AM SGR	16,23%	31,93%	59,52%	-5,43%
SANPAOLO AZIONI ITALIA	SANPAOLO IMI AM SGR	15,67%	33,55%	59,42%	0,85%
SYMPHONIA AZION.ITALIA	SYMPHONIA SGR	13,15%	31,28%	59,24%	7,58%
BNL AZIONI ITALIA	BNL GESTIONI SGR	15,95%	33,49%	59,04%	9,10%
3A AZIONARIO ITALIA	ANTONV. ABN AMRO FUNDS	14,50%	29,72%	58,59%	
VEGAGEST AZIONARIO ITALIA	VEGAGEST SGR	15,88%	30,16%	58,46%	
DUEMME ITALIAN EQUITIES C	DUEMME SICAV	18,21%	33,20%	58,44%	
DWS ITALIA NC	DWS INVESTM.ITALY SGR	13,69%	30,47%	58,43%	8,96%
ARCA AZIONI ITALIA	ARCA SGR	16,16%	33,46%	58,39%	9,35%
AZ FUND 1 ITALIAN EQUITY	AZ FUND MANAGEM. S.A	15,42%	29,82%	57,97%	2,80%
CAPITALGEST ITALIA	CAPITALGEST SGR	17,83%	35,45%	57,97%	4,34%
MEDIOLANUM CH ITALIAN EQUITY S	MEDIOLANUM CHALLENGE	17,32%	35,66%	57,71%	1,24%
APULIA AZIONARIO	GESTNORD FONDI SGR	15,33%	32,85%	57,64%	7,22%
GESTNORD AZIONI ITALIA	GESTNORD FONDI SGR	15,44%	32,96%	57,63%	7,38%
PIONEER AZIONARIO ITALIA B	PIONEER INV. MANAG.	15,71%	32,73%	57,59%	
JULIUS BAER MULTICOOP.ITALIAN STOCK B	JULIUS BAER	10,09%	32,88%	57,42%	26,07%
CA-AM MIDA AZIONARIO ITALIA	CA A.M.SGR	16,95%	32,93%	56,99%	6,32%
UNIPOL PERFORMANCE ITALIA FUND	UNIPOL FUND LTD	15,60%	32,53%	56,58%	2,95%
EUROMOBILIARE AZIONI ITALIA	EUROMOBILIARE AM SGR	14,69%	28,94%	56,53%	2,78%
SYSTEMA AZIONARIO ITALIA	SYSTEMA AM SGR	15,68%	31,82%	56,42%	2,93%
OPTIMA AZIONARIO ITALIA	OPTIMA SGR	15,88%	33,19%	56,31%	7,72%
FRUCTILUX AZIONI ITALIANE	NATEXIS PB LUXEMBOURG	14,82%	28,70%	55,12%	
GESTIELLE ITALIA	ALETTI GESTIELLE AM SGR	17,55%	35,14%	54,05%	-3,13%
GRIFOGLOBAL	GRIFOGEST SGR	7,04%	17,10%	53,37%	1,86%
BIPITALIA AZIONI ITALIA	BIPITALIA GESTIONI	14,95%	29,63%	50,39%	5,17%
LEMANIK ITALY CAP RETAIL	LEMANIK SICAV LUX	11,53%	24,34%	46,76%	40,53%
SPECIALIZZATI SULLE MID E SMALL CAP					
NEXTRA AZIONI PMI ITALIA	CAAM SGR	19,37%	58,05%	93,18%	45,92%
FINECO AM SMALL CAP ITALY	CAPITALIA AM SGR	23,49%	48,53%	88,82%	29,64%
FONDERSEL PMI	ERSEL A.M. SGR	19,22%	46,53%	86,93%	34,87%
OPTIMA SMALL CAPS ITALIA	OPTIMA SGR	25,01%	54,23%	85,65%	
BNL AZIONI ITALIA PMI	BNL GESTIONI SGR	17,10%	42,35%	84,02%	51,20%
CA-AM MIDA AZ.MID CAP ITALIA	CA A.M.SGR	19,34%	39,28%	82,07%	28,91%
LEONARDO SMALL CAPS	LEONARDO SGR	17,77%	43,12%	81,03%	18,85%
DWS MEDIUM CAP LC	DWS INVESTM. ITALY SGR	16,44%	33,26%	56,82%	9,93%

La classifica (inizia a pagina 34) dei fondi di investimento italiani ed esteri specializzati nell'investimento in azioni quotate a Piazza Affari.

molto **Generali**: ha un ottimo portafoglio di partecipazioni, un importante asset immobiliare e una struttura di obbligazioni in portafoglio ben diversificata. Inoltre, anche se è vero che sarà molto difficile che qualcuno riesca ad acquisirne la proprietà con un'operazione sul mercato, l'aspetto speculativo resta.

Abbiamo poi piccole posizioni in **Fondiarìa Sai** e in **Toro**.

Nel settore petrolifero e oil-related, la preferita è **Tenaris**, azienda molto ben gestita e ben posizionata nel segmento delle infrastrutture petrolifere ed energetiche. Un pò meno, ma ci piace lo stesso, **Trevi**, mentre in portafoglio abbiamo pure **Eni** che

resta un investimento stabile.

Nel lusso ci piace soprattutto **Bulgari** che è stata un pò trascurata dal mercato ma che resta un titolo con ampie possibilità di miglioramento nei conti e nella crescita esterna in Asia e in America. Siamo positivi poi su **Tod's**, molto orientata all'export, **Geox**, per i suoi tassi di crescita, e **Luxottica** che evidenzia una crescita quasi costante con continue acquisizioni mirate. Segnalerei poi **Recordati** e **Amplifon**, **Navigazione Montanari** e **Premuda**, **Impregilo** e **Cir**: un gruppo, quest'ultimo, che diversifica nell'energia, nell'editoria, nella componentistica auto e nelle cliniche private e che quota a sconto rispetto agli asset» conclude Piacentini.

Frontini di Fidelity, che pure annovera tra i primi 10 titoli società certamente non rientranti tra le big dell'S&pMib quali **Banca Italease** ("ancora interessante ma certamente molto meno di un anno fa dopo il rally di Borsa di questi mesi"), **Banca popolare italiana** ("su cui resto positivo anche se ha corso troppo dal minimo") e **Tenaris** ("ottima società ma con un robusto rialzo alle spalle") preferisce, relativamente ai titoli con maggiore potenzialità di rialzo, altri nomi su cui puntare. «Ritengo interessanti in questo momento **Medio-banca**, che ha una presenza molto forte sull'investment banking in Italia e continuerà a beneficiare dell'esposizione in settori ad alta crescita come il credito al consumo e il private banking, e Italmobiliare che è anche un esempio di holding company che tratta a sconto significativo sul Nav (valore patrimoniale di bilancio) e dove il management ha sempre creato valore con un approccio prudente agli investimenti nel medio periodo. Tra le small cap ritengo poi interessanti **Permasteelisa** e **Sabaf**. Permasteelisa sta uscendo da un periodo molto difficile con segnali di recupero sul mercato della costruzione dei nuovi uffici. Sabaf è un'azienda che ha un prodotto di nicchia, bruciatori e rubinetti, per produttori di elettrodomestici in Europa e Stati Uniti». ■