

Gestori in palestra

Atos Cavazza

44 anni - responsabile gestioni patrimoniali - Banca di Bologna - Corte dè Galluzzi, 12 - Bologna - Tel. 0516571275

Le prospettive

2005 sono ancora buone per le borse europee, sostenute dai soddisfacenti **utili aziendali**. Di contro, l'aumento del prezzo del petrolio e uno scenario di tassi in crescita rischiano di spegnere i timidi segnali di ripresa economica in Europa. Un possibile ritorno delle pressioni inflazionistiche certamente riduce l'appeal del mercato azionario, dove però preferiamo restare **sovrappesati** rispetto ad altre forme di investimento.

Top Ten

1. Telecom Italia (Italia)
2. Banca Carige (Italia)
3. Lottomatica (Italia)
4. Hera (Italia)
5. STM (Francia)
6. Alcatel (Francia)
7. Ass. Generali (Italia)
8. Total (Francia)
9. France Télécom (Francia)
10. Fondiaria-SAI (Italia)

La Fed continuerà probabilmente a rialzare lentamente i tassi, fino al 4% a fine 2005. In Europa, dopo la riforma del Patto di Stabilità, esistono buone possibilità che la Banca Centrale anticipi la stretta monetaria ai primi segnali di inflazione. Per quanto

riguarda le aree geografiche, view positiva sulle azioni europee e giapponesi oltre ai valori azionari di alcuni paesi emergenti (Singapore e Cina). La preferenza per le azioni europee è da ricercare nelle politiche di



distribuzione dei dividendi, dai piani di riacquisto di azioni proprie, dalla possibilità di fusioni ed acquisizioni. Tra i settori, privilegiamo il **telefonico**, l'**assicurativo** e l'**energetico**. I titoli indicati sono il risultato di un'analisi basata su un mix di criteri: distribuzione degli utili, valore patrimoniale, ristrutturazioni in atto e operazioni di *m&a*. €

Prosegue la Palestra dei Gestori di **INVESTIRE** che chiede ogni mese a quattro *money manager* un consiglio di investimento relativo ai dieci titoli azionari sui mercati.

Richieste di informazioni e ulteriori notizie ai gestori intervistati possono essere indirizzate a:

INVESTIRE

Via S. Sofia, 27

20122 Milano

Tel. 02/5832.3055

Fax 02/5831.8001

E-mail:

investire@edinvestire.it



Nicolò Foscari

30 anni - portfolio manager azioni USA e strategia di investimento (portafogli bilanciati) - Credit Suisse Asset Management SIM - Piazza Missori, 2 - Milano - Tel 02724141

La contrazione dei principali indici dei risultati macroeconomici, nella maggior parte delle aree geografiche, consiglia di **muoversi con cautela**, di qui all'estate. Fino ad allora, prevediamo una discesa dei "leading indicator" alla quale dovrebbe seguire un "turnaround" positivo nella seconda metà del 2005.

Il *newsflow* negativo determinerà una certa **pressione** sui mercati azionari dove consigliamo appunto cautela nell'investimento. All'interno del comparto, privilegiamo l'**Europa** e i **mercati emergenti**: la prima soprattutto per le valutazioni, i secondi per la crescita economica, le valute a sconto (16%), il minor "leverage" delle società. Una serie di fattori che inducono a pensare che esistano ancora spazi di crescita per le borse di queste regioni.

Restiamo **sottopesati invece negli USA e in Giappone**.

La nostra *top-pick* è General Electric, ben diversificata, con una crescita *double-digit* in 9

delle 10 unità della società: da 29 anni consecutivi aumenta i suoi dividendi. Ci piace Caterpillar, leader mondiale nella produzione di macchinari per l'agricoltura, potrà utilizzare il *cash flow* per nuovi investimenti. Altro titolo è Wells Fargo, banca regionale americana con un profilo di rischio certamente minore di altre *investment bank* ameri-

Top Ten

1. GE (USA)
2. Caterpillar (USA)
3. Wells Fargo (USA)
4. Sumitomo (Giappone)
5. Ito Yokado (Giappone)
6. BHP Billington (Austral.)
7. UBS (Svizzera)
8. Nobel Biocare (Svizzera)
9. Bae System (UK)
10. Total (Francia)

cane: ha un Roe del 20% e un *dividend/yeld* del 3,3%.

In Giappone, abbiamo selezionato Sumitomo Mitsui (banca esposta molto sul commerciale, con numerose partecipazioni in portafoglio, molto "levereggiata" sul mercato azionario e con valutazioni a sconto) e Ito Yokado, titolo *retail* con alto "beta" e buone valutazioni.

Poi, in Australia, BHP Billington: esposta nel rame e nel petrolio (Golfo del Messico) ad agosto presenterà risultati con utili in forte crescita (+80%).

Chiudono la nostra *top ten*, 4 titoli europei: le svizzere UBS e Nobel Biocare, l'inglese Bae System e la francese Total. €

Vinca il migliore

Come era nelle regole del "gioco" "Gestori in palestra" siamo arrivati alla resa dei conti fra i gestori sondati da INVESTIRE. Nel calcolo delle performance abbiamo tenuto conto anche dei dividendi distribuiti dalle società e per quelle straniere il valore del cambio alla scadenza del semestre. Ecco i risultati del numero di sottobre 2004 di INVESTIRE.

1 > Roberto Dopudi

resp. clientela ist. Crédit Agricole AM SGR: performance +17,15%

2 > Stefano Simonetti

responsabile desk az. gpm Banca Aletti: performance +12,65%

3 > Francesca Soldi

resp. capital market area fin. Cari S. Miniato: performance +12,64%

4 > Gianfranco Clarizio

managing director A.M.U. Investments: performance +10,41%

**Gestori di ottobre 2004: vince
ROBERTO DOPUDI
PORTAFOGLIO +17,15%**

Il premio al miglior gestore di ottobre sarà consegnato a metà settembre 2005.



Un portafoglio concentrato in area Euro. Riteniamo, infatti, che il quadro macroeconomico sia **ancora sfavorevole al dollaro**. Anche la sterlina inglese – per motivi analoghi – potrebbe penalizzare il ritorno per investitori Euro. E' importante, inoltre, sottolineare come l'andamento dei prossimi mesi del mercato azionario sarà condizionato dal livello a cui si assesteranno i tassi di interesse. Stiamo assistendo, infatti, ai primi segnali di **un potenziale trend rialzista dei tassi di mercato**. Avendo probabilmente visto per questo ciclo il massimo

Giovanni Pozzi

42 anni - responsabile delle gestioni patrimoniali - Etra SIM
- Via Cernaia, 2 - Milano - Tel. 026231181

degli utili aziendali, qualora i tassi di interesse salissero eccessivamente, si genererebbero pressioni sui multipli di borsa. Alcuni dei titoli selezionati mirano a dare una **caratteristica difensiva** al portafoglio.

Nell'ambito dei titoli selezionati, abbiamo prestato attenzione particolare ai **settori finanziario ed energetico**: ad ABN Amro Bank, per esempio, che opera nel commercial e nell'*investment banking*, costituisce una potenziale "preda" nella attuale fase di consolidamento del settore bancario europeo e quota a multipli contenuti. E anche Fortis, attiva nel settore bancario ed assicurativo prevalentemente all'interno dei Paesi Bassi.

Top Ten

1. ABN Amro (Olanda)
2. Accor (Francia)
3. Enel (Italia)
4. Eni (Italia)
5. Fortis (Olanda)
6. Rwe (Germania)
7. Saint Gobain (Francia)
8. Sanofi (Francia)
9. Total (Francia)
10. Upm (Finlandia)

Per quanto riguarda il settore petrolifero, abbiamo selezionato Eni e Total (per la prima, l'incremento del dividendo fa pensare ad un altro semestre di crescita interessante) mentre tra le **utilities** privilegiamo Enel (dividendo elevato) alla quale affianchiamo la tedesca Rwe.

Nel settore delle **materie prime**, bene Upm Kymmene, leader europeo nel settore cartario: ha buon dividendo e multipli contenuti. Altri tre titoli di società transalpine chiudono la nostra lista: Accor (tra i leader europei nel settore alberghiero e in piena implementazione del nuovo piano strategico finalizzato al miglioramento di utili e redditività dei mezzi propri), Sanofi (settore farmaceutico) e Saint Gobain, attiva nel comparto dei materiali edili. €

Giorgio Zironi

48 anni - resp. azionario Italia ed Euro - Optima SGR - Via Aristotele, 195
- Modena - Tel. 059343811

L'orizzonte di investimento semestrale consente, al momento, una previsione **moderatamente favorevole** per i mercati azionari con possibili ritorni ad una cifra. Il contesto congiunturale resta favorevole - come nel biennio scorso - all'*asset class* azionario, in una analisi comparata, rispetto alle altre classi d'investimento. La crescita mondiale resta solida e dovrebbe concretizzarsi nel corso dell'anno, anche nelle aree in cui sta tardando a materializzarsi (Euro e Giappone). Le tensioni sui tassi di interesse restano moderate, in virtù di dinamiche inflattive che restano sotto controllo e di condizioni di politica monetaria che rimangono favorevoli. Le valorizzazioni sono a **livelli attraenti**, sia in termini assoluti sia relativi. Gli elementi microeconomici sono favorevoli: i risultati societari sono soddisfacenti e numerose operazioni di fusione ed acquisizione sono in

Top Ten

1. Banca Intesa
2. Fastweb
3. Mediaset
4. Mediolanum
5. Telecom Italia
6. Bulgari
7. Luxottica
8. CreditAgricole (Francia)
9. Vivendi (Francia)
10. DT (Germania)

corso o in programma. Il nostro portafoglio ha maggiori **caratteri di ciclicità** rispetto a quelli dell'ultimo semestre poiché riteniamo che il miglioramento della fase economica possa favorire una **rotazione settoriale** di medio periodo tra settori "interest-sensitive" a favore di quelli più legati alla congiuntura economica. Il portafoglio, dunque, è caratterizzato dalla presenza di titoli legati ai consumi voluttuari (Bulgari-Luxottica) ad ampia internazionalizzazione di *business*, di banche commerciali internazionalizzate con piani industriali credibili (Intesa e Crédit Agricole) e una buona

presenza dei **media** (Mediaset e Vivendi). Discorso a parte per il **comparto telefonico** (Deutsche Telekom, Telecom Italia e Fastweb), per il quale intravediamo buone prospettive legate alla crescita di mobile e banda larga, alla razionalizzazione della struttura finanziaria e alla generosa politica dei dividendi. Nel nostro portafoglio anche il comparto del **risparmio gestito** (Mediolanum) che, dopo la sottoperformance del 2004, dovrebbe segnare un recupero delle quotazioni. €

