

BORSE, PERCHÉ L'ITALIA VALE UNA SCOMMESSA

Fidelity non ha dubbi: quando partirà la ripresa, Milano andrà più veloce degli altri listini. Perché lo spiega Alberto Chiandetti, il gestore dell'FF Italy Fund leader della classifica degli azionari italiani, che racconta come sceglie i titoli a più alto potenziale

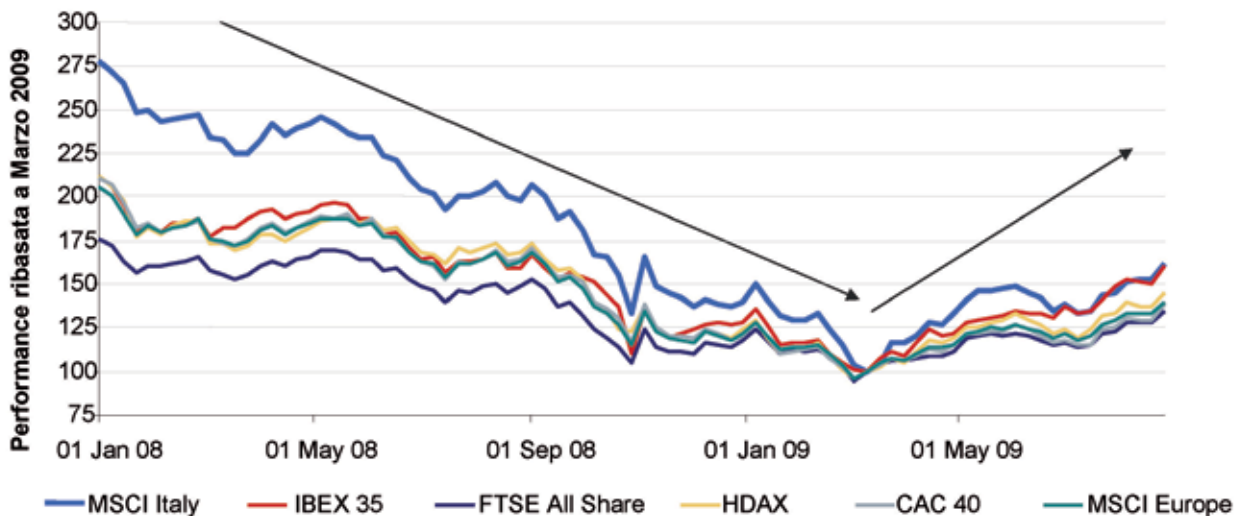
■ di **Lionello Cadarin**

Dove investire in Borsa, anche adesso che i listini hanno recuperato così tanto? Se si guarda al medio-lungo termine, e alla ripresa dell'economia che prima o poi deve venire, Fidelity non ha dubbi: in Italia, nelle azioni italiane. Guardando l'economia mondiale la scelta di fondo è sempre l'Asia, ma per Fidelity oggi l'opportunità è Milano.

La grande casa indipendente americana, uno dei colossi mondiali degli investimenti, costantemente ai vertici delle classifiche di performance con molti dei suoi fondi, è uno dei maggiori investitori esteri sull'Italia. Non soltanto con l'Italy Fund, il migliore della sua categoria nel 2009, ma anche con gli azionari globali che – da Londra e

dagli Stati Uniti – hanno messo in portafoglio più azioni italiane dei loro concorrenti. In queste settimane **Paolo Federici**, responsabile commerciale per l'Italia, sostiene questa visione del listino milanese nei road show con i partner che distribuiscono i fondi Fidelity. Alla base c'è la considerazione che, dal momento che in finanza sono sostanzialmente le asimmetrie informative a creare le opportunità, l'Italia offre ai gestori occasioni per creare valore perché non è correttamente prezzata dal mercato. In altre parole: pochi nel mondo hanno le informazioni giuste per dare una valutazione corretta della Borsa italiana, che secondo Fidelity è valutata al di sotto di quello che effettivamente vale. Le buone ragioni di Fidelity per investire in Italia sono allora quattro:

Quando le Borse ripartono Milano accelera



L'andamento dei principali indici europei da inizio 2008. Si vede chiaramente che la Borsa italiana fa meglio delle altre nella fase di ripresa delle quotazioni.

“
Abbiamo un rapporto debito pubblico/Pil doppio degli altri, e questo è noto, ma abbiamo un rapporto debito privato/Pil che invece è la metà, e questo la maggior parte degli investitori esteri non lo sa”



Alberto Chiandetti
FIDELITY
GESTORE FF ITALY FUND

1 ■ *L'Europa quota a sconto rispetto all'Asia e l'Italia quota a sconto rispetto all'Europa. Lo sconto del 5% si misura sul rapporto prezzo/utigli, che per la Borsa italiana, in riferimento agli utili 2010, è 11,3 volte gli utili, appunto il 5% in meno dell'Europa.*

2 ■ *Il sistema produttivo italiano è significativamente esposto alla ripresa globale e si fonda sui consumi interni meno di quanto molti pensano. Per esempio la quota del fatturato delle imprese italiane che viene esportata è del 43%, e il listino italiano nelle fasi di ripresa accelera più di tanti altri mercati.*

3 ■ *I valori finanziari in Italia non sempre riflettono la situazione reale. E' qui che possono pesare di più le asimmetrie informative che svantaggiano gli investitori esteri. Esempio: tutti nel mondo sanno che il rapporto debito pubblico/Pil in Italia è molto elevato (103%) rispetto alla media europea (54%), ma ben pochi hanno chiaro che il rapporto debito privato/Pil è molto più basso (34%) rispetto agli altri Paesi europei (60%). In due parole: abbiamo un rapporto debito pubblico/Pil doppio degli altri, e questo è noto, ma abbiamo un rapporto debito privato/Pil che è invece la metà, e questo la maggior parte degli investitori esteri non lo sa.*

4 ■ *In Italia i singoli titoli possono avere andamenti anche molto diversi dall'indice. Per il privato che investe da solo in Borsa questo è un rischio, ma per il gestore professionale è una grande opportunità: deve essere bravo ad individuare, quando le quotazioni salgono, i titoli che corrono molto più dell'indice; e quando la Borsa scende, quelli che perdono meno dell'indice.*

LE IDEE PAGANO

Il quarto punto, ma anche i tre precedenti, stanno a significare che l'Italia è un mercato azionario dove le idee pagano. E di idee **Alberto Chiandetti**, 33 anni, gestore del Fidelity Italy Fund primo nella classifica degli azionari italiani, ha dimostrato di averne molte. Arrivato alla responsabilità del fondo nel momento più critico, poco più di un anno fa, appena due settimane dopo il

fallimento di Lehman Brothers, ha dovuto dedicare i primi mesi di gestione all'obiettivo fondamentale di rendere il fondo più liquido.

EFFETTO LEHMAN

Il mondo era cambiato da un giorno all'altro, dopo Lehman niente era più come prima. Le azioni delle società di minori dimensioni, le cosiddette small cap, che avevano determinato con i loro superiori rialzi le performance dei fondi azionari, improvvisamente non si scambiavano più, averle in portafoglio significava incorporare una perdita. Come fare? La lunga esperienza come analista del mercato italiano - sette anni in Euromobiliare sim - e quindi la sua profonda conoscenza delle società, consente a Chiandetti di uscire dall'impasse: vendendo meglio (in molti casi agli stessi azionisti di controllo) i pacchetti di small cap e comprando azioni di società medio/grandi, ottiene il risultato di rendere il fondo più liquido in tempi veloci. In questa fase iniziale, proprio per la scarsità in portafoglio di titoli large cap difensivi, il fondo ha sottoperformato. Ma dal momento in cui Chiandetti ha le mani più libere per seguire le sue strategie e le sue idee, il fondo inizia a rendere sempre di più. Al 31 agosto scorso il risultato è +32,9% da inizio anno, contro il +19,6% dell'indice. Ma qual è l'approccio di Alberto Chiandetti al mercato? Con quali criteri, in base a quali valutazioni sceglie le azioni da comprare?

La maggior parte del suo tempo il gestore dell'Italy Fund la passa a valutare la capacità delle singole società di creare valore, che vuol dire utili e flussi di cassa. L'approccio è sia macroeconomico (l'andamento dell'economia), sia microeconomico (la tendenza del settore cui appartiene la società) per arrivare appunto alla valutazione chiave: la capacità interna dell'azienda di competere, un giudizio che passa attraverso incontri con i manager dell'azienda stessa, con i concorrenti, con i fornitori, per capire strategie e obiettivi, forza di mercato, ecc. Con una grande arma in più, rispetto alla maggior parte dei gestori: la ricerca Fidelity, le squadre

Che cosa c'è dentro l'Italy Fund di Fidelity

Le prime dieci posizioni al 31/08/2009

	FONDO	BENCHMARK
INTESA SAN PAOLO	9.8	9.0
UNICREDIT	8.3	9.7
ENI	7.9	8.0
ENEL	6.6	4.5
MEDIOBANCA	6.2	3.3
ASS. GENERALI	4.9	8.1
EXOR	3.4	0.7
EDISON	2.7	-
SARAS	2.7	0.5
UBI	2.7	4.5

Fonte: FIL, al 31/08/2009. Benchmark= MSCI Italy 10/40.

I maggiori sovrappesi

	FONDO	BENCHMARK	VAR%
MEDIOBANCA	6.2	3.3	2.9
EDISON	2.7	0.0	2.7
EXOR	3.4	0.7	2.7
BULGARI	2.6	0.0	2.6
CREDITO EMILIANO	2.5	0.0	2.5
SOCIETÀ INIZIATIVE AUTO	2.3	0.0	2.3

Fonte: FIL, al 31/08/2009. Benchmark= MSCI Italy 10/40.

I maggiori sottopesi

	FONDO	BENCHMARK	VAR%
FIAT	0.0	4.2	-4.2
SNAM RETE GAS	0.0	3.7	-3.7
FINMECCANICA	0.0	3.4	-3.4
ASS.GENERALI	4.9	8.1	-3.1
ATLANTIA	0.0	3.0	-3.0
TELECOM ITALIA	0.0	3.0	-3.0

Fonte: FIL, al 31/08/2009. Benchmark= MSCI Italy 10/40.

di analisti che in continuazione in tutto il mondo studiano le società e che possono fornire ai loro colleghi, in questo caso all'italiano Chiandetti, informazioni importanti raccolte sui mercati dove la società quotata a Milano esporta, ricavate dalle aziende concorrenti o dai partner in giro per il mondo. «Io cerco aziende», spiega Chiandetti a *Investire*, «che ritengo possano generare più utili di quanto il consenso (l'insieme degli analisti che valutano quella società, ndr) stia in quel momento stimando».

Sui dati disponibili, sull'andamento economico e finanziario di un'azienda di cui si possono conoscere i conti il mercato è molto efficiente, le

stime sono generalmente corrette. «Ma sulle variabili future», sottolinea il gestore del Fidelity Italy Fund, «il mercato non è altrettanto efficiente. C'è margine per fare delle previsioni diverse dagli altri».

Di previsioni diverse dagli altri Alberto Chiandetti ne ha fatte molte, nell'ultimo anno, se è riuscito a fare molto meglio dell'andamento medio del mercato. Ma oggi ne fa una fondamentale per motivare la scelta di Fidelity di puntare sul listino di Milano come la Borsa giusta in cui trovarsi quando l'economia si riprenderà: il mercato, il famoso consenso, «fa una stima degli utili 2010 troppo bassa». Se sono gli utili a guidare

l'andamento delle società in Borsa, e se questi utili si riveleranno nel 2010 superiori alle stime che mediamente vengono fatte oggi dagli esperti, la Borsa italiana andrà meglio del previsto, e Alberto Chiandetti (e Fidelity) avranno vinto la scommessa che fanno adesso sull'Italia. Spiega Chiandetti: «Le aziende che hanno parato il colpo della crisi sul lato dei costi, bloccando produzione e investimenti e operando tagli, quando l'economia si rimetterà in moto dovranno ricostituire le scorte, ora ridotte al minimo anche se la domanda non è calata quanto la produzione. E a quel punto scatterà la leva operativa: gli stessi fatturati verranno fatti con meno costi, appunto perché questi ultimi sono stati tagliati».

E ANCHE LE BANCHE...

Il gestore dell'Italy Fund fa anche un'altra considerazione, questa volta sul fronte finanziario del listino milanese: «Rispetto a quello medio europeo, il rapporto prezzo/utigli della Borsa italiana è a sconto del 5%. Ma se guardiamo il patrimonio netto, lo sconto rispetto alle altre Borse europee è addirittura del 40%. La colpa è delle banche, massicciamente presenti nella Borsa e nell'indice di Milano, che soffrono dei tassi quasi a zero. Ma i tassi non resteranno a lungo così bassi, e per le banche si ricostituiranno i margini tra attivo e passivo».

Ma la differenza alla fine la fa anche e soprattutto lo stock picking, cioè la selezione delle singole azioni su cui puntare. Anche in uno stesso settore, o tra titoli con caratteristiche simili le scelte non sono uguali. Ci sono difensivi e difensivi, per esempio. Nel recente passato Chiandetti aveva comprato Parmalat quando era depresso dalle vendite di chi aveva scommesso sulla vittoria dell'azienda nella causa contro la banca americana Citigroup e soprattutto aveva comprato Enel, puntando sulla ciclicità dei suoi business, quando la percezione del mercato era negativa per il taglio annunciato del dividendo, e l'aveva comprata in aumento di capitale, grazie al quale la società riduceva l'eccessiva leva finanziaria. ■