

Focus

■ I mercati finanziari, nonostante il forte recupero dai minimi di marzo, continuano a mostrarsi tesi, con gli investitori azionari che inseguono le tendenze dei listini e cercano di allineare i propri portafogli su titoli e settori più ciclici.

■ Gettando però lo sguardo al medio termine, sono in molti, tra esperti finanziari e analisti, a ritenere che le previsioni per i mercati azionari siano positive, e in particolare per le piccole imprese europee.

■ Infatti nelle fasi di ripresa economica le small cap tendono storicamente a sovraperformare rispetto alle blue chips, anche per la maggiore propensione al rischio da parte degli investitori che sono più disposti a investire in questa area di mercato.

■ Sei gestori specializzati sulle piccole e medie imprese europee quotate, esponenti di altrettante prestigiose case d'investimento (Fidelity, Invesco, Henderson Global Investors, Schroders, UBS e Vontobel) segnalano le migliori opportunità all'interno dei settori farmaceutico, industriale, tecnologia, software e servizi petroliferi.

■ Infine, per gli investitori con profilo di rischio più alto, i gestori snocciolano anche alcuni dei titoli small cap europei più specializzati oppure un buon fondo passivo come il PowerShares FTSE RAFI Development Europe Mid-Small.

ANTICIPARE LA RIPRESA CON LE "PICCOLE"

Quando l'economia riparte, le cosiddette small cap (società di minori dimensioni) sono più veloci a mettersi in corsa. Sei grandi specialisti internazionali indicano settori e singoli titoli sui quali puntare nelle Borse europee

■ di Fabio Sansone

A brevissimo termine, il mercato appare ancora abbastanza teso, con gli investitori in azioni che inseguono le tendenze dei listini e cercano di allineare i propri portafogli su titoli e settori più ciclici. Tuttavia, nel medio termine molti esperti ritengono che le previsioni per i mercati azionari, e in particolare per le piccole imprese europee, siano positive, dal momento che gli interventi dei governi sembrano dare i primi risultati e si intravedono segnali di ripresa dell'economia globale. Ma, al tempo stesso, nessuno crede che tale recupero sarà uniforme e che interesserà tutte le aree economiche, sebbene si tratti di un trend comunque ascendente. In fasi di ripresa economica le piccole società tendono storicamente a sovraperformare rispetto alle blue chips, anche per la maggiore propensione al rischio da parte degli investitori che sono più disposti a investire in un'area di mercato che, a fronte di minor efficienza e minor copertura da parte degli analisti, offre ottime opportunità. Ma quali saranno i settori e i titoli candidati a offrire le migliori opportunità? *Investire* lo ha chiesto a sei gestori specializzati sulle piccole e medie imprese europee quotate.

I SETTORI CHE OFFRONO LE MIGLIORI OPPORTUNITÀ

Gillian de Candole

FUND MANAGER DEL FONDO
SCHRODER ISF EUROPEAN
SMALLER COMPANIES

Dato che l'universo delle small cap europee comprende oltre 2.000 azioni, c'è poca omogeneità all'interno del settore industriale allargato la cui performance dipende più dalla capacità manageriale di sfruttare le opportunità di nicchia del mercato che non da un trend



Gillian de Candole

SCHRODERS

FUND MANAGER DEL SISF EUROPEAN
SMALLER COMPANIES

**Ollie Beckett**

HENDERSON GLOBAL INVESTORS

ASSOCIATE DIRECTOR PAN EUROPEAN
SMALLER COMPANIES**Adrian Bignell**

INVESCO

GESTORE PAN EUROPEAN SMALL CAP EQUITY

**Thomas Angermann**

UBS

PORTFOLIO MANAGER SMALL CAP EUROPE

settoriale generale. È quindi possibile effettuare buoni investimenti nella maggior parte dei settori, tuttavia illustrerò di seguito i più interessanti:

Farmaceutico: il settore ha sottoperformato a partire da marzo, quando gli investitori hanno rivolto il loro interesse verso i settori ciclici, maggiormente sensibili alla ripresa. Molte aziende in questo settore quotano a sconto rispetto ai titoli ciclici più rischiosi, nonostante la maggior visibilità degli utili dovuta al lancio di nuovi farmaci clinicamente più efficaci e/o in grado di ridurre le spese sanitarie.

Materiali edili: il miglioramento delle condizioni macroeconomiche dovrebbe determinare un aumento della domanda di materiali edili. Mentre i titoli azionari esposti ai mercati emergenti hanno già beneficiato del rally, quelli esposti ai mercati sviluppati sono rimasti al palo. A mio avviso saranno proprio questi ultimi a offrire opportunità interessanti man mano che sul mercato si confermerà la ripresa del settore edile, sostenuta dagli investimenti nelle infrastrutture e con mercati immobiliari stabilizzati.

Internet: sebbene i consumatori abbiano cominciato a risparmiare (dovendo rimborsare i debiti e limitare le spese), il tempo passato a navigare su Internet e le vendite online sono in continuo aumento. Poiché i distributori online quotati sono pochi, i titoli di queste aziende vengono scambiati a prezzi elevati. Tuttavia, esistono alcune small cap europee che hanno valutazioni più appetibili e realizzano utili grazie alle vendite su Internet, nonché alla fornitura di tecnologie e servizi.

Energie rinnovabili: nei prossimi anni la produzione di energie rinnovabili crescerà in modo strutturale; gli investimenti aumenteranno per via della volontà politica di ridurre le emissioni di CO2 e di dipendere in misura minore dalle importazioni di petrolio e di gas. Nel 2009 il settore risente della contrazione degli investimenti; molti progetti sono stati bloccati a causa di problemi legati ai finanziamenti. Il set-

tore, precedentemente afflitto da problemi di capacità produttiva, non è più riuscito a dettare i prezzi, e di questo fenomeno hanno beneficiato i produttori a basso costo. La grid parity si avvicina, (momento in cui il costo dell'energia fotovoltaica sarà inferiore o uguale a quello dell'energia di rete), grazie all'accelerazione della riduzione dei costi, premessa indispensabile affinché queste tecnologie vengano adottate in massa anche in assenza di incentivi. Molte aziende di questo settore fanno fatica a sopravvivere; prevediamo tuttavia una maggiore differenziazione e un netto successo per le aziende che progetteranno macchinari e tecnologie per la produzione a basso costo.

Thomas AngermannPORTFOLIO MANAGER DEL FONDO
UBS (LUX) EQUITY SICAV - SMALL
CAPS EUROPE (EUR)

A livello settoriale, riteniamo ci siano buone opportunità di investimento nei seguenti settori che sono anche sovrappesati nel nostro portafoglio.

Farmaceutici: le valutazioni attraenti, i trend demografici di lungo periodo ed il profilo difensivo degli utili rendono il settore ancora interessante. Abbiamo identificato una serie di temi di investimento apprezzabili all'interno del settore che dovrebbero essere caratterizzati da prospettive di crescita di lungo periodo (per esempio la diagnostica o il servizio di assistenza domestica per anziani).

Software e servizi informatici: siamo positivi su questo settore dal momento che le società che operano in questo ambito sono caratterizzate da ricavi ricorrenti e quindi mostrano utili meno volatili.

Consumi secondari: abbiamo incrementato la nostra esposizione a questo settore, investendo soprattutto in quelle società che, durante la crisi, hanno guadagnato quote di mercato nei segmenti in cui operano o che hanno beneficiato dell'incremento di fiducia grazie al miglioramento della crescita economica.

Finanziari: attualmente abbiamo ri-

dotto il nostro sottopeso nel settore per via delle valutazioni. Tuttavia siamo solo all'inizio dei default che vedremo nei prossimi mesi e per questo motivo prediligiamo società con esposizioni al mercato dei capitali o dell'asset management piuttosto che quelle che saranno impattate dal ciclo creditizio.

Ollie Beckett

ASSOCIATE DIRECTOR PAN EUROPEAN SMALLER COMPANIES DI HENDERSON GLOBAL INVESTORS
Certamente non tutti i settori reagiranno allo stesso modo, e negli stessi tempi, alla ripresa. Il segmento delle small caps è di fatto terreno fertile per gestori che hanno una forte propensione allo stock picking, e che sanno identificare società sottovalutate, anche per mancanza di attenzione da parte degli analisti, che beneficeranno di vantaggi competitivi o che hanno una forte vocazione alla crescita. Definito questo approccio generale, il fondo Henderson Horizon Pan European Smaller Companies ha un'esposizione un po' più elevata sui prodotti industriali (31,2%), i servizi per il consumatore (13,7%), i prodotti finanziari (13,4%), la tecnologia (10%) e i beni di consumo (10,5%).

Adrian Bignell

GESTORE DI INVESCO PAN EUROPEAN SMALL CAP EQUITY
Favoriamo le aree più difensive del mercato, rimaste indietro durante il rally. Il settore delle telecomunicazioni offre alcuni ottimi rendimenti da dividendi, in qualche caso superiori all'8%. Ci sono inoltre opportunità in alcuni dei settori che sono stati oggetto di massicce vendite, per i quali il mercato non sconta rialzi per i prossimi 18 mesi, come il settore dei servizi petroliferi. I nomi che privilegiamo in quest'area sono Dockwise, Songa e Sevan Marine. Al momento le opportunità si presentano su tutto lo spettro, in linea con l'ampliamento del rally di mercato. Ritengo che il rialzo dei rendimenti azionari non sarà più limitato solo ad alcune aree cicliche o che fanno un uso elevato della leva finanziaria.

Alan Niederer

GESTORE VONTOBEL FUND - EUROPEAN MID AND SMALL CAP EQUITY

Spesso, parlare di preferenze sui settori in ambito small caps è facilmente fuorviante perché lo stesso settore può essere caratterizzato da molti aspetti differenti. Il settore industriale, ad esempio, include sia capital goods che servizi di largo consumo, davvero molto diversi tra loro. Bisogna stare molto attenti quando si parla di preferenze dei settori. Certamente la fase di investimento nel mercato azionario del 2009 si è focalizzato su azioni più cicliche ed il fondo vi ha partecipato. C'è un settore particolarmente interessante per il fondo, quello dell'industria petrolifera. Questa sta entrando in un periodo di crescita strutturale perché le riserve petrolifere si consumano e si esauriscono più velocemente rispetto a quante ne siano state scoperte di recente. Le esplorazioni di terra e lo sviluppo sono la chiave per il futuro proprio come accadde in passato con i pozzi in mare. L'Europa, in particolare la Norvegia, occupa una posizione significativa nell'industria petrolifera mondiale. Il 15% del fondo è investito in società di servizi dell'industria petrolifera che operano in tutti i settori della filiera, dalla trivellazione alla trasformazione finale. La crescita ha visto un po' di ritardo (18 mesi circa) a causa della scarsità di finanziamenti di alcuni progetti e la debolezza a breve termine connessa al prezzo del petrolio.

Anche la tecnologia è un'area interessante, soprattutto le società che si occupano di software. Queste sono state colpite da un rallentamento negli investimenti IT, ma quando il business raggiunge una grandezza ragionevole e la tecnologia viene accettata e sempre più adottata, il business model tende ad avere introiti forti e ricorrenti da fee di licenze annuali e da vendite di nuove licenze che tendono a generare un buon flusso di cassa. Circa il 10% del fondo è investito in software e in società correlate.

Coline Stone

GESTORE DEL FONDO FIDELITY FUND EUROPEAN SMALLER COMPANIES FUND

Attualmente stiamo cercando di aggiungere più idee pro-cicliche al fondo, cosa non semplice, perché molte di queste idee hanno avuto un rialzo significativo nei mesi scorsi. A livello di settori i tre che raccolgono la maggiore concentrazione sono nell'ordine i beni di consumo ciclici (18,9% del totale del fondo), informatica (18,7%) e industriali (18,1%).

Alan Niederer

VONTOBEL
GESTORE EUROPEAN MID AND SMALL CAP EQUITY



Coline Stone

FIDELITY
GESTORE DEL FONDO EUROPEAN SMALLER COMPANIES FUND

Da sapere

■ **Grid parity**

È il termine tecnico che definisce il momento a partire dal quale il costo dell'energia di tipo fotovoltaico risulterà inferiore o uguale a quello dell'energia di rete.

■ **Default**

L'incapacità tecnica di un'emittente di rispettare le clausole contrattuali previste dal regolamento del finanziamento e, più in particolare, quando un'emittente non è materialmente in grado di corrispondere le rate di interesse o di rimborso del capitale alla naturale scadenza di ciascuna.

■ **Cost income ratio**

È dato dal rapporto tra i costi di gestione ed il margine d'intermediazione. Consente di valutare l'efficienza della gestione bancaria. Più il rapporto è basso più la banca è capace di generare ricavi con una base di costo contenuta.

■ **Stock picking**

Letteralmente "la scelta delle azioni"; sta ad indicare quella fase in cui il gestore di un fondo azionario, dopo aver selezionato le classi di attività (asset class) più generiche in cui investire (es. titoli italiani, europei, oppure industriali, bancari, assicurativi, etc...), sceglie specificamente le singole azioni da inserire in portafoglio. Stockpicker è il gestore che adotta questo approccio.

ITITOLI SELEZIONATI

Gillian de Candole
(Schroders)

Acino: questa azienda svizzera sviluppa e produce farmaci generici venduti in Europa dai suoi marketing partner. Si tratta di un segmento che sta crescendo a vista d'occhio man mano che scadono i brevetti sui farmaci originali; chi opera nel settore sanitario, trovandosi nella necessità di tagliare i costi, opta per alternative più economiche, ovvero i generici. L'azienda realizza utili soprattutto grazie ai prodotti approvati di recente: il Clopidogrel, un antiaggregante piastrinico che è una versione generica del Plavix, e l'Ossicodone, un derivato oppioide con funzione analgesica. Esistono poi numerosi altri prodotti in fase di sviluppo o di registrazione, tuttavia riteniamo che il titolo azionario non sconti ancora la futura crescita.

Buzzi Unicem: questo produttore di cemento è quotato sulla Borsa italiana e vanta una significativa presenza anche negli Usa, in Germania e nell'Europa orientale. Sebbene la domanda e i prezzi siano crollati negli ultimi 12 mesi, è ben posizionato per trarre vantaggio da eventuali aumenti della domanda. Tuttavia il titolo azionario è rimasto al palo durante il rally dei titoli ciclici e viene quotato con uno sconto significativo rispetto ad altri titoli del settore dei materiali edili.

Rheinmetall: questa azienda tedesca opera in due diversi settori. Produce sistemi di difesa come i veicoli corazzati per trasporto truppe e componenti automobilistici come pistoni, pompe e cuscinetti. Mentre quest'ultima attività ha risentito pesantemente dei problemi del settore auto costringendo l'azienda a ridimensionare drasticamente la capacità produttiva per tornare in attivo, l'attività nel settore della difesa ha registrato fatturato e ordinativi record. Il titolo presenta una quotazione interessante (all'attività automobilistica non viene attribuito alcun valore) e viene scambiato a sconto rispetto al settore della difesa nonostante la crescita e la visibilità degli ordinativi.

Wirecard: questa azienda tedesca beneficia del boom delle vendite in internet proponendo applicativi per la gestione dei pagamenti e del rischio delle transazioni online. Le sue soluzioni software consentono ai commercianti di tutelarsi dalle frodi e dal rischio di credito. Grazie alla massa critica raggiunta dall'azienda in Europa, dove la varietà di lingue, norme e valute creano un contesto complesso, Wirecard vede aumentare costantemente il numero di transazioni eseguite tramite la sua piattaforma, scelta da sempre più rivenditori che abbandonano i loro sistemi in-house. Il titolo quota a sconto rispetto al mercato e presenta una valutazione di gran lunga inferiore ai multipli del suo omologo statunitense, Cybersource.

PV Crystalox: sebbene le prospettive dei prezzi dei wafer di silicio continuano a non essere rosee, questa società britannica quotata in Borsa è ben posizionata per far fronte alle difficili condizioni di mercato e vanta una posizione liquida netta ampiamente positiva. Il titolo viene quotato con uno sconto considerevole rispetto ai suoi omologhi, e la società si distingue perché distribuisce dividendi.

Thomas Angermann (UBS)

Le opportunità di selezione dei titoli sono molto ampie e con gli attuali livelli di volatilità siamo fiduciosi che sia possibile fornire del valore aggiunto in termini relativi rispetto alle difficili condizioni di mercato. Il portafoglio è al momento bilanciato tra settori che offrono valutazioni di lungo periodo particolarmente interessanti e alcune azioni cicliche dove ci aspettiamo un forte ripresa. Ecco alcuni nomi interessanti.

International Personal Finance: opera nel mercato del credito non garantito a clienti privati in Polonia, Repubblica Ceca ed Ungheria. Questo business è strutturalmente caratterizzato da elevati ritorni sul capitale grazie agli elevati tassi di prestito, la scarsa maturità del mercato e la bassa competizione. La società opera attraverso un modello di business molto flessibile, dal momento che i costi sono in gran

parte collegati con la crescita e la scadenza media dei prestiti è inferiore ai 18 mesi. Inoltre l'operatività è piuttosto efficiente, con un cost-income ratio del 54%. Nel breve periodo, gli sviluppi macro in Polonia e Repubblica Ceca sono di supporto al mercato dei prestiti. Nel lungo periodo è altamente probabile che riprenda la crescita dal momento che, strutturalmente, i paesi dell'Est Europa rimangono finanziariamente sottosviluppati.

Dialog Semiconductor: è un produttore di semiconduttori specializzato nel fornire soluzioni per la gestione elettrica e audio e applicazioni visive. I suoi prodotti sono utilizzati soprattutto in apparati portatili quali i telefoni cellulari, gli smartphone o gli iPod. Con la crescita della domanda di apparati portatili di consumo, il suo focus su soluzioni elettriche a basso consumo sta rappresentando un elemento centrale. Data l'elevata espansione del mercato finale in cui opera, la società offre buone possibilità di crescita a valutazioni ragionevoli.

Croda: è una società chimica inglese con una posizione di mercato primaria nei prodotti chimici ottenuti naturalmente. La società offre

articoli innovativi che aggiungono caratteristiche uniche ai prodotti per la pelle o la cura dei capelli (per esempio proprietà anti invecchiamento). Le tecnologie e le esperienze uniche permettono a Croda di avere un'importante potere sui prezzi che le ha permesso di migliorare i rendimenti negli ultimi anni. Ci aspettiamo che questo continui anche nel futuro. Le azioni offrono un valore eccellente rispetto al resto del settore chimico, una qualità del business e del management ampiamente migliore rispetto alla media.

TGS Nopec: è una società norvegese sismica attiva nell'acquisizione di dati e caratterizzata da un modello di business con pochi asset, dal momento che la società non possiede direttamente la propria flotta. Nel contesto economico appena cambiato in cui il potere sui prezzi è di nuovo passato alle compagnie petrolifere questo ha avuto impatti positivi sulla società dal momento che la disponibilità di navi è aumentata e le rate di noleggio sono diminuite. Poiché il prezzo del petrolio si è stabilizzato a livelli relativamente elevati, le società petrolifere riprenderanno a spendere

parte dei loro budget nell'acquisizione di dati. Questo avrà ulteriori impatti positivi su TGS Nopec ed il suo archivio di dati.

Ollie Beckett (Henderson)

Acino: società farmaceutica svizzera attiva nei sistemi per la somministrazione dei farmaci e nel segmento dei generici. La società ha registrato nel 2008 una crescita delle vendite del 28% e ha in pipeline una serie di lanci di nuovi prodotti;

Etam: società francese attiva nella produzione di abbigliamento e lingerie, ha una forte presenza in Francia, nel Regno Unito e soprattutto in Cina, mercato che rappresenta il principale driver della crescita. Etam è una società profittevole, con un'ottima generazione di cassa, trascurata però di recente dagli investitori che hanno orientato i loro investimenti verso società a più ampia capitalizzazione. È un'azione con un forte potenziale di rivalutazione;

Dufry: società attiva nel settore retail, che gestisce oltre 1.000 punti vendita duty free negli aeroporti di oltre 40 paesi. Il titolo ha registrato una flessione significativa nel 2008, a seguito di un'acquisizione negli

E c'è anche l'Etf specializzato

Per l'investitore esiste una terza via efficiente, dopo la primaria ma ben più rischiosa del fai da te, per cogliere le opportunità offerte dalle Small Cap Europe, e la secondaria che consiste nel ricercare il miglior money manager a gestione attiva: può cioè scegliere un fondo passivo, l'Etf, basato su indice fondamentale, quotato in Borsa italiana dal 2007, il PowerShares FTSE RAFI Development Europe Mid-Small.

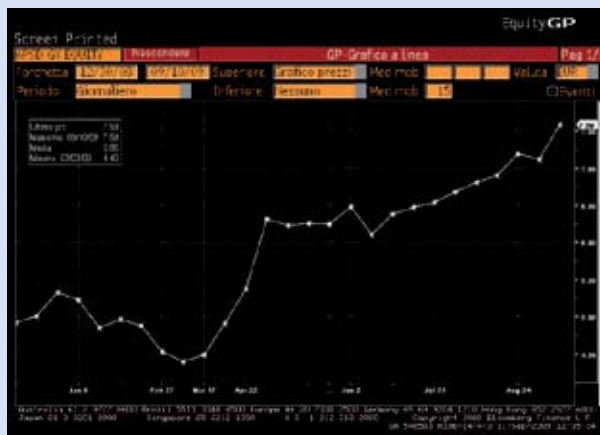
Quale indice

Gli indici basati sui fondamentali (FTSE RAFI) sono la versione evoluta di quelli a capitalizzazione di mercato.

Il peso assegnato a ciascuna società nell'indice avviene utilizzando parametri fondamentali quali il fatturato, il

cash flow, il patrimonio netto e i dividendi. Indicatori che evidenziano qualitativamente la bontà delle aziende in-

dipendentemente dalla loro capitalizzazione di mercato, attribuendo un profilo value all'investimento.



L'andamento dall'inizio dell'anno dell'Etf PowerShares FTSE RAFI development Europe Mid-Small.

Trasparenza

La composizione dell'indice è rivista annualmente. In quanto Etf, la trasparenza è massima (portafoglio disponibile su base giornaliera sul sito www.invescopowershares.net), il costo totale ridotto (il TER annuo è pari allo 0,50%) e la sicurezza tipica dei fondi comuni di investimento in quanto UCITSIII. La performance ad inizio anno del PowerShares FTSE RAFI Development Europe Mid-Small è del 56,64% rispetto alla media dei gestori del 27,77%.

“ Favoriamo i titoli con un trend di crescita a lungo termine in grado di rivalutarsi dai modesti livelli di valutazione attuale ”

Stati Uniti avvenuta in una fase di mercato difficile, e di timori legati alla sua esposizione su Alitalia. Il titolo ha un forte potenziale di recupero;

Meetic: la società che gestisce siti d'incontri ha acquisito recentemente le attività in Europa della rivale match.com, dopo aver acquisito nel 2007 un altro competitor, DatingDirect. Meetic sta così rapidamente aumentando la propria quota di mercato, in un business con un'ottima generazione di cassa;

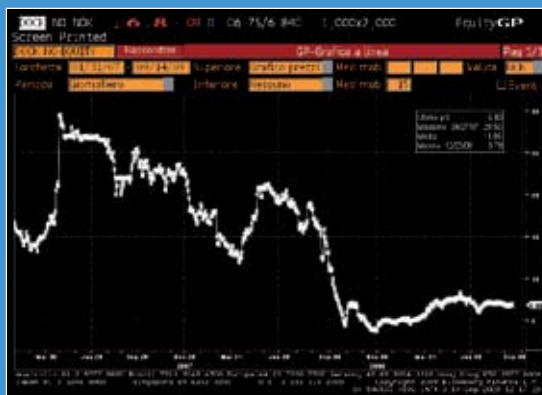
Wirecard: società tedesca di data processing online, è specializzata nel back office di pagamenti e transazioni. La società continuerà a beneficiare di due trend in atto: il bisogno crescente di sicurezza nella gestione dei dati delle carte di credito e di protezione dalle frodi su web e la crescita costante dello shopping online.

Adrian Bignell: (Invesco)

La composizione del nostro portafoglio si basa perlopiù sulla selezione dei singoli titoli. Oltre alle società che ho citato nella risposta alla precedente domanda, favoriamo i titoli con un trend di crescita a lungo termine che in base alla nostra analisi sono in grado di rivalutarsi dai modesti livelli di valutazione raggiunti. Tra questi posso citare **Wirecard, Gemalto e Ingenico**, che trattano a 12-14 volte il P/e per il prossimo anno, ma sembrano destinati a crescere del 15-20%. Tra i miei preferiti ci sono inoltre alcuni titoli di elevata qualità del settore healthcare, attualmente prossimi al punto minimo del loro range di contrattazione storico, tra i quali **Grifols, Coloplast e Nobel Biocare**. In conclusione, siamo ottimisti su questa classe di attivo. Riteniamo



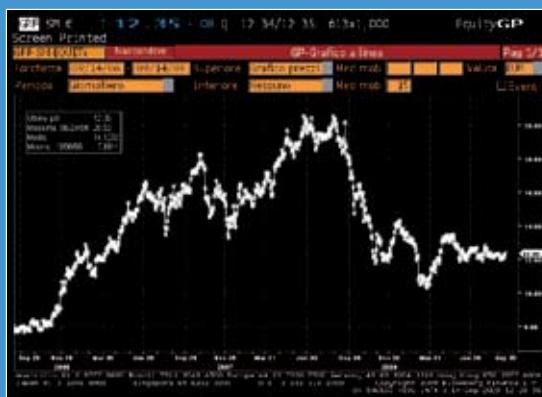
COLOPLAST: l'andamento degli ultimi tre anni.
Fonte: Bloomberg.



DOCKWISE: l'andamento dal 2007.
Fonte: Bloomberg.



GEMALTO: l'andamento degli ultimi tre anni.
Fonte: Bloomberg.



GRIFOLS: l'andamento degli ultimi tre anni.
Fonte: Bloomberg.

che il rally di mercato, scontando l'occasionale battuta d'arresto, proseguirà ampliandosi con il miglioramento dei dati economici, sostenuto anche dai flussi di liquidità che abbandoneranno gli investimenti obbligazionari e monetari per tornare sui mercati azionari.

Alan Niederer (Vontobel)

Si evidenziano due azioni di industrie petrolifere, una a lungo termine e una a breve termine e rischio maggiore. **Prosafte Production**: questa compagnia possiede cisterne che operano su piattaforme galleggianti produttive. Hanno un flusso di cassa molto forte e hanno contratti a lungo termine con alcune tra le maggiori industrie petrolifere.

PGS: questa compagnia gestisce il più sofisticato punto di raccolta dati sismici del mondo. Avere dati sismici sempre aggiornati è estre-

mamente importante per rendere più efficienti le risorse di trivellazione. Questo è l'investimento più rischioso, ma che dà più opportunità. Altre due azioni sono nel settore della Tecnologia.

Norkom: è una piccola società di software che vanta una posizione di prestigio sul mercato dei software anti frode usati nelle banche e sempre più accettati. Il mercato sta crescendo molto e Norkom è molto ben posizionata. Genera liquidità, molto facile da gestire.

Temenos: un'altra azienda produttrice di software da correlare al settore bancario. Questa volta si tratta di un'azienda svizzera focalizzata sulla re-ingegnerizzazione dei sistemi bancari per renderli più efficienti. È un investimento a lungo termine. Infine segnalerei **Ten Cate**, una compagnia olandese produttrice di prodotti tessili speciali e materiali

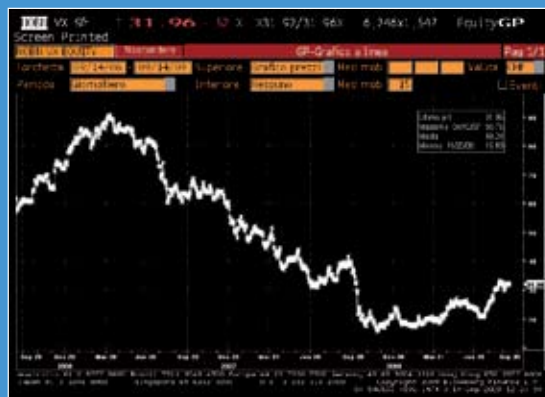
composti. Una tecnologia molto avanzata che promette per il futuro innovazioni molto significative. Ha una posizione forte nella produzione di materiali ignifughi usati dai vigili del fuoco e dai servizi militari. E' leader mondiale nei materiali protettivi per il corpo e per i veicoli (molto importanti in Afghanistan, ad esempio). Il materiale composto viene anche molto utilizzato in aeronautica per ridurre il peso e risparmiare carburante. Sono anche produttori di erba artificiale di altissima qualità.

Coline Stone (Fidelity)

Le nostre 10 principali posizioni in portafoglio sono: **Ig group holdings, Cts Eventim, Seloger.com, Vestas Wind Systems, Csr, Bwun Interactive, Travis Perkins, Mrv Engenharia e Participoes, Wirecard, Cinnaught.**



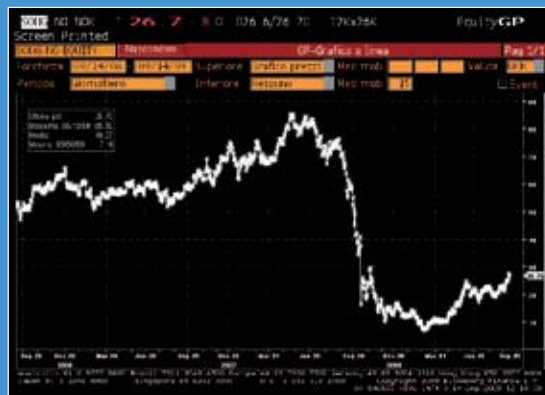
INGENICO: l'andamento degli ultimi tre anni.
Fonte: Bloomberg.



NOBEL BIOCARE: l'andamento degli ultimi tre anni.
Fonte: Bloomberg.



SEVAN MARINE ASA: l'andamento degli ultimi tre anni.
Fonte: Bloomberg.



SONGA OFFSHORE: l'andamento degli ultimi tre anni.
Fonte: Bloomberg.