

CHI SCOVA LE AZIENDE PRONTE A RIPARTIRE

Come investono tre fondi che cercano sul mercato imprese sottovalutate ma che stanno per uscire positivamente da ristrutturazioni produttive e finanziarie, riposizionamenti di mercato e altre situazioni particolari. Ecco i criteri di selezione e qualche consiglio

■ di Fabio Sansone

La crisi dei mercati finanziari partita la scorsa estate ha avuto tra i principali effetti quello di restringere i finanziamenti a tutti i livelli, dal singolo consumatore fino alla media e grande industria e persino tra gli stessi istituti di credito. Ciò ha rallentato le operazioni di acquisizioni di società di piccole e medie dimensioni che stanno affrontando un periodo di difficoltà senza che però sia stato compromesso il proprio modello di business e, quindi, le potenzialità di ripresa nel medio termine. Ecco perché il tema della finanza straordinaria resta comunque al centro di molte operazioni e strategie di Borsa. L'opportunità di sfruttare al meglio le expertise in società in fase di ristrutturazione finanziaria e operativa, oppure nelle operazioni di fusioni e acquisizioni, offre proprio nel contesto che si sta vivendo in questi mesi delle formidabili opportunità inseguite sia dai gestori di fondi di private equity, sia dai money manager di fondi hedge e sia, più di recente, da team specializzati che guidano fondi e comparti d'investimento a disposizione degli investitori privati. Si tratta dei comparti focalizzati sulle cosiddette special situations: *Investire* ha intervistato tre gestori tra i più brillanti sul mercato.

Fehim Sever

PORTFOLIO MANAGER DI
FIDELITY FUNDS EUROPEAN
SPECIAL SITUATIONS

Il nuovo fondo Fidelity Funds European Special Situations Fund è un

fondo azionario europeo dinamico ideato per individuare le opportunità di investimento ancora inesprese dal mercato azionario europeo. Il fondo si caratterizza per non essere vincolato ad alcuna allocazione settoriale o geografica e si presenta con un portafoglio molto concentrato su circa 30-35 titoli. «Prediligo in particolare i mercati della cosiddetta Nuova Europa e i titoli in grado di beneficiare dei trend di crescita strutturali, senza escludere la possibilità di investire fino al 20% del portafoglio anche sui mercati non europei se vedo in questi mercati interessanti opportunità di investimento», afferma Sever.

Il fondo, infatti, mira a ottenere rendimenti superiori all'indice di riferimento, pur non essendo vincolato al benchmark, grazie alla strategia di gestione caratterizzata dalla massima libertà di esplorare il panorama azionario europeo alla ricerca di nuove idee e opportunità di investimento. La metodologia di selezione di titoli utilizzata è di tipo bottom-up con una filosofia d'investimento a lungo termine.

«Per controllare il rischio, invece, utilizzo una grande quantità di fonti di informazioni in grado di quantificare il rapporto rischio/rendimento. Tra queste vi sono innanzitutto il network di analisi e ricerca internazionale di Fidelity, le visite in loco alle società oltre alla conoscenza del settore. La metodologia usata per il controllo del rischio consiste dapprima nel selezionare i titoli interessanti, a seguire un attento monitoraggio per 18 mesi e, infine, al termine di tale periodo, se i



Fehim
Sever
FIDELITY

PORTFOLIO MANAGER FF
EUROPEAN SPECIAL
SITUATIONS

titoli non raggiungono il valore ipotizzato, prendo in esame nuove idee d'investimento. L'obiettivo è quello di individuare anomalie di valutazione, scoprire i fattori catalizzatori di cambiamento e i potenziali di eventuali rivalutazioni fino a restringere l'intero piano di investimento ai 35-50 titoli ad alta convinzione», spiega Sever. Per quanto riguarda l'allocazione geografica l'investimento, pur rivolto principalmente ai mercati tradizionali

“ La
necessità
di migliorare
la resa
dei raccolti,
in modo
da riuscire
a nutrire
la crescente
popolazione
mondiale
a fronte
della
diminuzione
del terreno
coltivabile,
potrebbe
portare
ad un
aumento
della
domanda
di
fertilizzanti ”

del Vecchio continente, non esclude i mercati europei emergenti anche al di fuori dell'Europa per catturare tutte le opportunità di investimento. Per fare un esempio concreto di special situation in portafoglio, il fenomeno della globalizzazione è sicuramente rappresentativo. Le tendenze globali potrebbero, infatti, influenzare un particolare settore e di conseguenza rendere interessante un certo numero di titoli. La necessità di migliorare

la resa dei raccolti, in modo da riuscire a nutrire la crescente popolazione mondiale a fronte della diminuzione del terreno coltivabile, potrebbe portare a un aumento della domanda di fertilizzanti. «In questo caso, credo che le aziende produttrici di carbonato di potassio come Israel Chemicals e K+S siano destinate a trarre vantaggio da questa tendenza. Un altro esempio è fornito invece da E.ON, società di servizi di pubblica utilità di cui

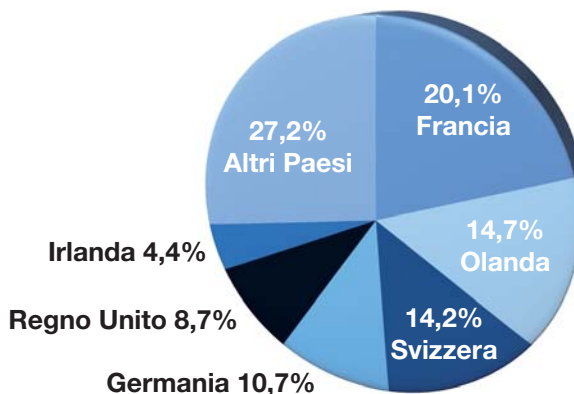
ritengo che il mercato stia notevolmente sottostimando il suo potenziale», conclude Sever.

Michael Stiasny

GESTORE DEL FONDO M&G EUROPEAN SPECIAL SITUATIONS.

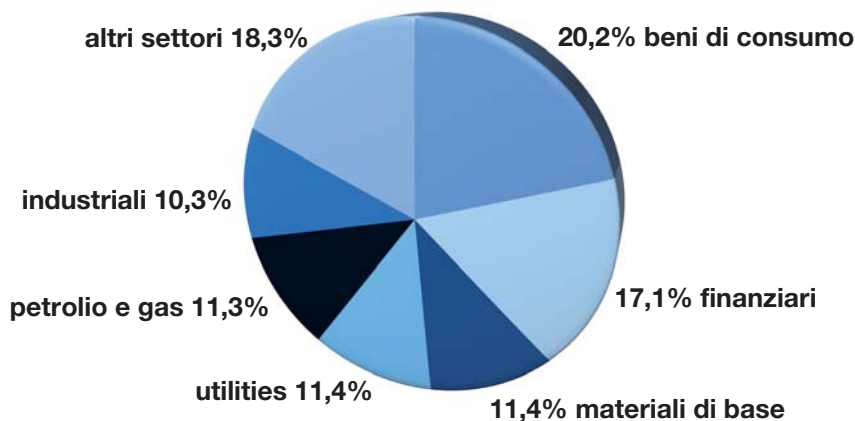
Il Fondo M&G European Special Situations cerca di avvantaggiarsi delle inefficienze del mercato, identificando e valutando aziende in fase di cambiamento e tenendo in conside-

Dove investe (Paesi) Schroders



La suddivisione per Paese degli investimenti in portafoglio al fondo Schroder European Special Situations.

Dove investe (settori) M&G



La suddivisione per settori di Borsa degli investimenti in portafoglio al fondo M&G European Special Situations.



**Leon
Howard-Spink**
SCHRODERS
EUROPEAN EQUITY
FUND MANAGER



**Michael
Stiasny**
M&G
GESTORE DEL FONDO
M&G EUROPEAN SPECIAL
SITUATIONS

razione l'impatto che questo ha in termini di utili. La denominazione Special Situations si riferisce al tipo di aziende su cui investe, appunto società che attraversano una fase di evoluzione. Possono essere individuate in qualsiasi settore industriale o Paese e in qualsiasi range di capitalizzazione (grande, media e piccola).

«Comprendere il ciclo di vita societario è fondamentale per identificare le aziende che attraversano cambiamenti interni e verificare se questi sono stati correttamente valutati. Se ritengo che un'azienda sia sottostimata, investo su di essa fino al riconoscimento del suo valore reale da parte del mercato», assicura Stiasny, per il quale il mercato spesso non valuta correttamente l'evoluzione societaria, in quanto reagisce alle voci di breve termine senza prendere in considerazione gli effetti del processo di cambiamento nel lungo termine. Nello specifico, il mercato assume posizioni ribassiste quando si verifica un cambiamento negativo, è lento nel valutare i cambiamenti positivi, e molto spesso sovrapprezza e diventa troppo ottimista quando il processo di cambiamento è ultimato. Gli investimenti del fondo possono essere raggruppati in quattro categorie o panieri di azioni.

1 ■ ASSET SOTTOSTIMATI

aziende che stanno generando ritorni sul capitale investito e che il money manager ritiene essere sottostimate dal mercato.

2 ■ CAMBIAMENTO INTERNO

il gestore ricerca un incremento del ritorno sul capitale investito come risultato di cambiamenti quali ristrutturazioni, acquisizioni o cambi del management aziendale.

3 ■ CAMBIAMENTO ESTERNO

aziende il cui ritorno sul capitale potrebbe beneficiare da sviluppi esterni come consolidamento del proprio settore o un cambio di attività core, evoluzioni tecnologiche e della regolamentazione, o aumento della domanda e sviluppo nei Paesi dell'Europa Orientale e altri mercati emergenti.

4 ■ SOSTENIBILITÀ DEGLI UTILI

aziende con la capacità di mantenere un aumento del ritorno sull'investimento in cash flow (CFROI) e/o una crescita degli asset dopo aver completato il cambiamento, laddove il mercato non ne ha ancora apprezzato correttamente gli effetti.

L'obiettivo del fondo è ottenere performance di primo quartile all'interno della propria categoria, realizzando rendimenti relativamente costanti con un basso profilo di rischio.

«Il fondo è progettato per avere un costante monitoraggio del rischio, uno stile di gestione neutro e un basso livello di volatilità. Il team M&G Portfolio Strategy & Risk mi supporta nell'analisi dell'approccio d'investimento del fondo e nel monitoraggio di una varietà di rischi di dimensioni rilevanti. Queste misure di controllo comprendono l'analisi di rischio attivo, valuta, stile, liquidità e capitalizzazione così come l'analisi del livello di esposizione del fondo a fattori di rischio legati a Paese, settore, preconcetti verso uno stile di gestione value, capitalizzazione, momentum e variabilità» rivela Stiasny.

Ma quali possono essere degli esempi concreti di special situations?

«PPC (Public Power Corporation) è una società greca parzialmente privatizzata che produce energia elettrica in una situazione che si avvicina al monopolio. La società si è mossa per migliorare i propri utili. Il prezzo del titolo si è abbassato in passato perché il mercato non riteneva che il governo greco avrebbe concesso l'aumento delle tariffe dell'energia elettrica. A seguito della liberalizzazione di questo mercato, la società ha potuto compiere investimenti per lo sviluppo. Il prezzo del titolo ne ha tratto beneficio.

Vivendi, gruppo francese attivo nel campo dei media e delle comunicazioni, possiede asset e un management di elevata qualità, come dimostrano gli eccellenti ritorni sul capitale e l'integrazione con successo di alcune acquisizioni. Tuttavia, il mercato non ha ancora pienamente compreso la portata della trasformazione in atto nel gruppo e penalizza ancora il prezzo del titolo con riduzioni sulle conglomerate e sulle partecipazioni di minoranza. Il prez-

Da sapere

■ Tracking error

Nell'analisi dei fondi comuni e dei comparti di Sicav è un elemento utile per esaminare la regolarità dei risultati rispetto a quelli dell'indice di riferimento di mercato. Più elevato è il tracking error, più il rendimento del fondo è difficile da prevedere.

■ P/e

Abbreviazione di price/earnings, letteralmente rapporto prezzo/ utili. Indica il rapporto tra il prezzo del titolo azionario e i suoi utili di bilancio per azione. Se, per esempio, i profitti netti per azione di un titolo sono pari a 5 euro e la sua quotazione di Borsa fosse di 100 euro, il rapporto p/e ammonterebbe a 20 volte. E' un indicatore per scoprire quanto il mercato stia valutando (o, meglio, sopravvalutando o sottovalutando) il titolo rispetto ai profitti aziendali.

■ Bottom up

Letteralmente "dal basso verso l'alto". La strategia di gestione in base alla quale si costruisce il portafoglio finanziario partendo dalle singole realtà industriali concentrandosi sulla qualità del management, sulla validità dei prodotti e servizi offerti dalla società, sulla competitività e sulla capacità di riuscire a crescere in modo indipendente (o quasi) dall'andamento del ciclo economico o del settore di appartenenza.

zo del titolo si è ripreso perché gli investitori hanno proposto in maniera difensiva per un'esposizione nel mercato delle telecomunicazioni. Il gestore del fondo ritiene che la società sia in grado di produrre rendimenti sostenibili ottenendo il controllo sulle operazioni con quote di minoranza, concentrandosi sulle attività core, integrando l'acquisizione di Activision per colmare lacune nella divisione gaming, e sistemando gli asset non-core.

Daimler è una storia di ristrutturazione. Dopo la vendita di Chrysler, che rappresentava una divisione problematica, il management può ora dedicarsi al miglioramento della gestione della società. Tuttavia c'è ancora spazio per migliorare la gestione del brand Mercedes e della linea truck di Daimler, che non è efficiente come quelle dei concorrenti. Il gestore ritiene, quindi, che ci sia spazio per un miglioramento dei margini, da cui la società dovrebbe poi aumentare sostanzialmente la propria redditività. La linea truck di Daimler ha anche il potenziale per avvantaggiarsi dalla crescita dell'Est Europa.

Leon Howard-Spink

EUROPEAN EQUITY FUND MANAGER DI SCHRODERS

Leon Howard-Spink è per la selezione di buone azioni attraverso un processo di continui incontri con il management dell'azienda e di ricerca di prospettive di crescita che non sono riflesse nel prezzo dei titoli. «Il mio portafoglio consiste di circa 50 azioni che io considero in grado di generare buoni ritorni in modo consistente nel tempo. Filtro il mercato incontrando i management delle aziende in tutta Europa, decidendo quali aziende hanno buone prospettive e facendone una valutazione. Noi cerchiamo la qualità nel modello di business dell'azienda, i fattori che guidano la generazione di flusso di cassa, la sostenibilità della crescita e dell'espansione dei margini, il management team e la loro valutazione. La mia strategia di investimento è produrre ritorni sostenibili e consistenti: lo stock picking è la migliore via per raggiungere questo obiettivo», conferma Howard-Spink. Il fondo mira a generare in modo continuativo elevati Alpha (extra-rendi-

menti) con una bassa volatilità, e a battere l'indice MSCI Europe. L'orizzonte appropriato per misurare il raggiungimento degli obiettivi del fondo è di tre anni. La principale caratteristica del comparto Schroder ISF European Special Situations è la flessibilità di investire senza essere limitati dall'indice. Il gestore può investire in qualsiasi azione per cui le prospettive di sviluppo non sono riflesse nel prezzo delle azioni.

La profondità del mercato europeo permette al gestore di diversificare oltre le semplici azioni, settori o Paesi. Infatti, gestire la volatilità semplicemente guardando ai report tradizionali sul rischio non è l'approccio migliore secondo Howard Spink. Le azioni sono spinte in settori senza connessione ai differenti motori di crescita. «Io ho investito per esempio in **Neopost**, un'azienda francese che produce macchine affrancatrici e altri prodotti relativi al business postale e mailing. Neopost è classificata nello stesso settore di Ericsson, un colosso delle apparecchiature per le telecomunicazioni».

Il portafoglio del comparto è suddiviso in cinque sezioni. C'è una sezione core ad elevata qualità e bassa volatilità. «In aggiunta alla parte core io cerco azioni che aggiungono valore al portafoglio. Queste sono, ad esempio, società in fase di ristrutturazione, che sono guidate da una crescita strutturale, e che hanno un management eccellente.

All'interno di questa cornice ci sono molti altri temi che considero. Guardando all'area del portafoglio con una crescita strutturale di lungo periodo, un esempio di tema potrebbe essere quello della crescita e dell'invecchiamento della popolazione europea. Molte delle economie europee sviluppate devono affrontare la prospettiva di una popolazione che vivrà più a lungo. Questo sarà sicuramente un problema per la gestione delle finanze pubbliche di alcuni Paesi, ma potrà avere un sicuro benefico effetto per molte aziende del settore sanitario. Per esempio **Genting**, leader di mercato svedese in alcune nicchie come quello delle case di cura e le attrezzature di sterilizzazione degli ospedali. ■