

# Gestori in palestra

## Fabrizio Barini

29 anni - ufficio studi Websim S.p.A. -  
Corso Europa, 2 - Milano - Tel. 0276418266

**Per il 2005** vogliamo costruire un portafoglio che presenti **basso rischio cambio e bassa correlazione ai prezzi del petrolio**. Il 2004 ha visto protagonisti i titoli dell'energia e le *utilities*, nella prossima stagione assisteremo a una **rotazione settoriale verso i telefonici e i ciclici**. Perciò consigliamo Telecom Italia risp. n.c. e Deutsche Telekom. Le prime due per gli elevati rendimenti e l'*appeal* speculativo che restano dopo

### Top Ten

1. Telecom It. mc (Italia)
2. Pirelli & C. (Italia)
3. Seat P.G. (Italia)
4. Deutsche Tlk (Germania)
5. Mediolanum (Italia)
6. Deutsche Bank (Germ.)
7. Fiat (Italia)
8. Renault (Francia)
9. Fastweb (Italia)
10. Enertad (Italia)

l'aggregazione, la compagnia tedesca è invece una credibile storia di ristrutturazione. I **ciclici** che reputiamo più interessanti sono Fiat e Renault: il settore auto è il più "a leva" in caso di ripresa economica. Anche i **bancari** ci sembrano favoriti. Consigliamo

Mediolanum, per la sua forte leva al risparmio gestito e Deutsche Bank, scommettendo sulla ripresa dell'economia tedesca. Infine **due storie "esotiche"**: Fastweb ed Enertad. La prima è



una società tlc "beta". La seconda invece dovrebbe evincenziare l'anno prossimo i primi concreti effetti degli investimenti nell'energia eolica, ovvero nelle fonti rinnovabili. Business quest'ultimo che crediamo manifesterà un interesse crescente nei prossimi mesi grazie al caro petrolio e dell'entrata in vigore del protocollo di Kyoto. ☒

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@ediskipper.it



## Oscar Fumagalli

50 anni - gestore fondo azionario Apulia Italia (Gestnord Fondi SGR) -  
Via Pirelli, 19 - Milano - Tel. 026714161

**Il fondo si caratterizza** come fondo azionario Italia ed è prevalentemente indicato a chi è pro-penso ad **investimenti di orizzonte temporale di medio/lungo periodo** che siano dinamici, accettando una volatilità dei rendimenti elevata. Il fondo, che comprende la top ten azionaria indicata, presenta

un **grado di rischio alto** che tende ad attenuarsi in caso di permanenza corrispondente a quella indicata. La composizione del portafoglio del fondo è orientata prevalentemente verso strumenti finanziari di natura azionaria di emittenti italiani, quotati sui principali mercati dei paesi aderenti all'Unione monetaria europea. Sono esclusi investimenti in strumenti finanziari di emittenti, ovvero espressi in valute non appartenenti all'unione monetaria europea. **Non ci proponiamo di replicare la composizione del benchmark** perché la volatilità degli investimenti realizzati può comportare significativi

scostamenti dall'indice di riferimento. Negli ultimi mesi 2004, le azioni a media e piccola capitalizzazione, rappresentate dall'indice Midex, hanno sottoperformato le azioni a grande capitalizzazione, rappresentate dall'indice Mib30. Da un punto di vista settoriale, i comparti che si sono comportati meglio del mercato sono stati i

### Top Ten

1. Eni (Italia)
2. TIM (Italia)
3. Enel (Italia)
4. Telecom It. ord. (Italia)
5. Ass. Generali (Italia)
6. Unicredit (Italia)
7. Banca Intesa (Italia)
8. Telecom It. risp. (Italia)
9. Sanpaolo IMI (Italia)
10. Ras (Italia)

finanziari diversi, alimentare, utilities, chimico, assicurativo e bancario. Ad ottobre il fondo ha realizzato una performance del 2,53% contro un +2,65% del proprio *benchmark* di riferimento. La politica gestionale si attua attraverso uno studio della **probabile evoluzione delle variabili macroeconomiche** quali ciclo economico, politiche monetarie e fiscali, andamento dei tassi d'interesse e delle valute, non disgiunta da uno studio dei fondamentali delle singole con l'obiettivo di identificare quelle che forniscono **prospettive di una stabile crescita degli utili**. ☒

## 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 giugno 2004 di INVESTIRE.

- 1** ▶ **Matteo Brancolini**  
portfolio manager azionario Europa Leonardo SGR: performance +8,16%
- 2** ▶ **Manlio Bonafede**  
senior portfolio manager Meliorbanca Asset Mgmt SGR: performance +3,33%
- 3** ▶ **Manuela Maccia**  
responsabile investimenti BNP Paribas Asset Mgmt SGR: performance +3,04%
- 4** ▶ **Marco Farina**  
a.d. Profilo Asset Management SGR: performance +0,44%

**Gestori di giugno 2004: vince  
MATTEO BRANCOLINI  
PORTAFOGLIO +8,16%**

Il premio del gestore di giugno sarà consegnato a metà aprile 2005.



## Federico Pons

37 anni - head of sales - Henderson Global Investors -  
Via Albricci, 3 - Milano - Tel. 027214731

**Prevediamo per il 2005** un ulteriore **rallentamento della crescita mondiale**, causata soprattutto dal rincaro del prezzo del petrolio e dall'assenza di stimoli reali da parte delle autorità monetarie. La **corsa del greggio** non dovrebbe comunque determinare scenari inflattivi: per il 2005 pensiamo infatti che l'inflazione rimanga sotto controllo come pensiamo che anche i consumi permangano stabili. Inoltre, secondo le nostre previsioni si potrà verificare entro la fine dell'anno un ulteriore ritocco al rialzo dei **tassi di interesse** da parte della Fed. Per quanto

riguarda l'economia statunitense, riteniamo di dover attendere i primi mesi del nuovo anno per verificarne eventuali rallentamenti. Per il 2005, abbiamo una **view positiva sui mercati azionari**: nei prossimi 12 mesi prevediamo infatti che i mercati siano chiusi in una sorta di **trading range lievemente al rialzo**. In particolare, per quanto concerne i nostri portafogli siamo sovrappesati in Giappone dove abbiamo privilegiato i titoli di West Japan Railway e Daiwa Securities Group. Nella composizione della top ten consigliata per un investimento per questa prima parte dell'anno, abbiamo poi selezionato **diversi titoli europei**. Tra gli *stock* di Piazza Affari puntiamo sul titolo del

### Top Ten

1. Eni (Italia)
2. Total (Francia)
3. Credit Suisse (Svizzera)
4. Deutsche Tlk (Germania)
5. Maersk (Danimarca)
6. RBS (Gran Bretagna)
7. Fresenius (Danimarca)
8. Daiwa Securities (Giap.)
9. West Japan Rail. (Giap.)
10. Nat. Bk of Greece (Gr.)

colosso Eni. Restando in Europa e nel **settore oil**, resta appetibile il titolo del gruppo Total; mentre sul listino danese sono due le società che riteniamo interessanti in prospettiva: la compagnia aerea Maersk e Fresenius Medical Care. Alcuni dei titoli sono stati selezionati nel **settore banca-**

**rio**: lo svizzero Credit Suisse, l'inglese RBS e la National Bank of Greece. Infine, nel **settore telecomunicazioni**, abbiamo scelto Deutsche Telekom. Restiamo, come si evince dalla lista di titoli, sottopesato negli Stati Uniti. Per quanto riguarda i cambi e in particolare il rapporto Euro/dollaro, stimiamo che nel breve periodo la moneta americana possa arrivare fino a 1,5 per un Euro per poi attestarsi a 1,30 verso la fine del 2005. ☒

## Matteo Serio

32 anni - gestore azionario - Sai SIM S.p.A. -  
Galleria del Corso, 4 - Milano - tel. 02762741

**La filosofia** che sta alla base del processo di investimento attuato, parte dall'assunto che i mercati finanziari non siano sempre **efficienti**, e che talvolta, il "bias" psicologico degli investitori comporti "over-reaction" o "under-reaction" sui titoli quotati, generando **forti discrepanze tra valore intrinseco e prezzo**. Il processo di "due diligence" sulla singola azienda si focalizza su una serie di fattori, che quantificano il rendimento atteso ed il rischio dell'investimento. Si parte dalla valutazione del *track record* storico dell'attività economica propria dell'azienda, la posizione competitiva e le prevedibili evoluzioni di lungo termine. Si passa quindi ad un giudizio sull'operato del management, in termini di razionalità, trasparenza. La terza fase è tesa ad analizzare i dati storici di bilancio, in termini qualitativi e quantitativi, nonché il "grado di aggressività" contabile impiegato.

### Top Ten

1. Snam Rete Gas (Italia)
2. Amer Group (Finlandia)
3. Electrolux (Svezia)
4. Tomkins Plc (Gran Bret.)
5. Ciments Francais (F.)
6. Bandag (USA)
7. Oshkosh B'gosh I. (USA)
8. Storage Tech. (USA)
9. Swisscom (Svizzera)
10. Vitec Group (G. B.)

futura, e la conseguente stima del valore intrinseco dell'azienda. Le aziende qui riportate, rispondono in misura soddisfacente ai parametri sopra riportati, evidenziando significativi differenziali tra valore intrinseco e prezzo di mercato. Gli elementi comuni sono la **solidità storica e prospettica** delle attività economiche sottostanti, managers allineati

agli interessi dei portatori di capitale, redditività significativa, alta capacità di indebitamento e, infine, alta propensione alla generazione di flussi di cassa disponibili per l'azienda. Per una migliore *asset allocation* del portafoglio, siamo **esposti soprattutto in Europa** (gli scandinavi Amer Group ed Electrolux, i britannici Tomkins e Vitec Group, con Ciments Francais e con la compagnia telefonica svizzera Swisscom) e in parte negli USA con Bandag, Oshkosh B'gosh e Storage. ☒

