

# SETTORI & TITOLI PER LE BORSE DELL'EURO



Grandi gestori internazionali analizzano per Investire le prospettive dei mercati e spiegano le loro attuali strategie di investimento. Indicando, società per società, che cosa stanno mettendo in portafoglio e perchè

■ di Fabio Sansone

In giugno è proseguito il favorevole andamento dei mercati azionari europei registrato in maggio. L'indice Eurostoxx 50 segnava, al 14 giugno scorso, un rialzo dell'7,2% da inizio anno che si aggiunge al 6,9% dell'intero 2004 e al 9,56% messo a segno nei 12 mesi del 2003. Accanto ai convincenti dati congiunturali degli Usa, sono stati soprattutto i soddisfacenti risultati trimestrali delle imprese a stimolare le Borse. Inoltre la debolezza dell'euro lascia prefigurare positivi impatti per le esportazioni. Investire ha preso spunto da questo scenario per chiedere ad alcuni dei più titolate case d'investimento di fondi azionari euro quale sia la loro visione sulle Borse euro e su quali settori e titoli convenga puntare.

La visione dei mercati azionari dell'area euro di otto case d'investimento internazionali

## Valerio Salvati

RESPONSABILE DEGLI INVESTIMENTI DI JPMORGAN AM.

«Positiva. Infatti, riteniamo che, nonostante la crescita economica a dir poco asfittica dell'area, ci siano buone possibilità di assistere ad una crescita degli utili superiore a quella prevista per gli Usa per effetto delle ristrutturazioni aziendali e del conseguente recupero di efficienza».

## Enrico Rivolta

RESPONSABILE PER L'ITALIA DI WILLERFUNDS, SICAV LUSSEMBURGHESE CHE FA CAPO AL GRUPPO SVIZZERO MORVAL.

«Posso dire che la nostra visione sulle Borse europee è cautamente positiva».

## Massimo Jakelich

DIRETTORE INVESTIMENTI VONTOBEL AM SGR.

«Le valutazioni correnti dei listini azionari, e ancora più in particolare quelle europee, risultano molto convenienti se paragonate ai prezzi storici degli ultimi 15 anni. Pur tenendo nel dovuto conto il rialzo piuttosto consistente dai minimi che gli indici di Borsa hanno messo a segno negli ultimi due anni, c'è da segnalare che i profitti aziendali hanno mostrato una performance ancora di più dinamica».

## Manuela Maccia

RESPONSABILE INVESTIMENTI BNP PARIBAS AM SGR.

«Manteniamo una visione positiva, che si traduce in una sovrapponderazione dei mercati azionari dell'area euro nei nostri portafogli. L'Eurostoxx 50 ha raggiunto il livello massimo dal luglio del 2002 (superando la soglia psicologica di 3000). Da inizio anno ha registrato una performance più che soddisfacente superiore al 7%. Il movimento recente di rialzo delle azioni europee è in gran parte attribuibile al cambiamento di aspettative sui tassi di interesse».

## Gli effetti sulle imprese del rafforzamento del dollaro

**1** **Quale impatto potrebbe avere il rafforzamento del dollaro sull'euro?**

### Valerio Salvati

Misti. Se da un lato l'eccessiva forza dell'Euro, pur penalizzando l'export, era garanzia di bassa inflazione, ora il rischio potrebbe essere l'opposto: tuttavia, riteniamo che il dollaro sia in una fase di aggiustamento congiunturale (differenziale dei tassi di interesse in un contesto di maggiore crescita), e che più avanti torneranno a dominare la scena le vere ragioni per cui gli Usa non hanno bisogno di una valuta forte.

### Enrico Rivolta

L'indebolimento della moneta europea porta a un significativo miglioramento del settore europeo delle esportazioni con conseguente miglioramento dei benefici societari; ma non meno importante è l'aumento lineare dei benefici realizzati in area dollaro da parte delle società europee.

### Massimo Jakelich

L'Europa nel suo insieme aggregato può essere considerata come un grande bacino di trasformazione dei prodotti e dei servizi. Con il dollaro più

forte importa a più caro prezzo le materie prime ma con l'euro debole riesce ad ampliare in misura ancora maggiore i margini di guadagno sul prodotto finito esportato. In particolare a trarne i maggiori benefici sono le grandi e medie imprese esportatrici nell'area del dollaro.

### Manuela Maccia

L'indebolimento dell'euro, iniziato prima dell'esito dei referendum sulla Costituzione europea e proseguito all'indomani dei No di Francia ed Olanda, ha dato un pò di ossigeno alle Borse europee allentando in parte le pressioni ai settori dell'export.

### Andrew Lynch

Non c'è dubbio che la ritrovata forza del biglietto verde è un fatto positivo per l'Europa. Le compagnie più votate all'export traggono ingenti benefici in termini di competitività delle merci e prodotti mentre quelle che fatturano prevalentemente in dollari avranno cospicui miglioramenti nei margini operativi e di bilancio. Insomma un euro più debole può aiutare la crescita in Europa e produrre un incremento nel recupero della bilancia commerciale del Vecchio continente.



Valerio Salvati



Manuela Maccia

### Andrew Lynch

GESTORE DEL FONDO SCHRODER ISF EURO DYNAMIC GROWTH

«I mercati hanno avuto una buona partenza grazie ai report positivi sugli utili e alle attività di fusione e acquisizione specialmente nei media e nelle banche. Estrattivi e petrolifero hanno registrato ottime performance trainati da greggio e materie prime. Un trend che per noi può continuare soprattutto in dove l'impatto del no francese e olandese ai referendum europei sarà più forte. Mi riferisco a costruzioni, auto e industriale in genere».

### Alan Zlatar

RESPONSABILE AZIONARIO EUROPA DI JULIUS BAER ASSET MANAGEMENT

«Sia in prospettiva storica sia rispetto alle altre regioni, i mercati azionari europei presentano valutazioni interessanti: gli indicatori retroattivi degli utili, che vedono un p/e pari a 16, sono nettamente al di sotto della media pluriennale (p/e circa 19) mentre la crescita degli utili è sostanzialmente al di sopra dei valori passati».

### Alessandra Gaudio

RESPONSABILE INVESTIMENTI DI CRÉDIT AGRICOLE AM SGR

«Rimaniamo ancora positivi. La decisione di rimanere in soprappeso sul mercato azionario, e in particolare sul mercato europeo da inizio anno deriva principalmente dall'osservazione di multipli di valorizzazione più interessanti rispetto alla Borsa americana. In aggiunta poi due evidenti temi positivi l'Europa: l'apprezzamento del dollaro e le operazioni di fusione/acquisizione presenti nei settori più diversi».

### Alice Gaskell

GESTORE DI MLIIF EURO MARKETS FUND.

«La valutazione complessiva è neutrale in quanto alla fragilità politica ed economica si contrappongono buoni dividendi azionari, piani di riacquisto di azioni proprie e incremento delle operazioni di fusioni e acquisizione».



**Alan Zlatar**

La reazione iniziale del mercato a un euro più debole è senz'altro positiva per gli esportatori. Questo supporta al nostro atteggiamento positivo nei confronti della Germania, che è uno dei più grandi paesi esportatori a livello mondiale.

Tuttavia, non riteniamo che il dollaro si apprezzerà ulteriormente in maniera consistente dal momento che gli squilibri macroeconomici negli Stati Uniti restano considerevoli e dovrebbero mettere un freno alla valuta.

**Alessandra Gaudio**

La forza del dollaro porta beneficio soprattutto ai settori manifatturiero, tecnologico, ma anche turistico e alle aziende del lusso europee.

Resta il fatto che le politiche industriali nazionali e comunitarie devono assolutamente creare i presupposti per una maggiore competitività delle no-

stre economie per renderle un po' più indipendenti dalle fluttuazioni delle valute.poranee.

**2 Quali gli effetti del rallentamento delle economie europee e, soprattutto, dei consumi?**

**Valerio Salvati**

Come sopra accennato, l'andamento positivo da inizio anno delle Borse dell'area euro già testimonia della prevalenza di considerazioni legate all'efficienza delle imprese rispetto a considerazioni di natura macroeconomica. Inoltre, il basso livello dei tassi di interesse, da noi previsti per il momento stabili, costituisce un supporto alle valutazioni.

**Enrico Rivolta**

Un rallentamento ulteriore dell'economia europea non può che portare

Andrew Lynch



Enrico Rivolta

**I migliori fondi azionari area euro**

AZIONARI AREA EURO COMPARTO D'INVESTIMENTO	SOCIETÀ DI GESTIONE	RENDIMENTI NETTI IN EURO AL 29.4.2005				
		DA 1/1/05	1 ANNO	2 ANNI	3 ANNI	5 ANNI
JPMF EUROPE CONV.EQUITY FUND A	JP MORGAN FLEMING FUND	10,03%	36,49%	78,89%	60,18%	
SCHRODER EURO DYNAMIC GROWTH A	SCHRODERS	9,62%	21,16%	53,52%	9,26%	
PARVEST EURO SMALL CAP L	BNP PARIBAS A.M.	10,42%	24,37%	49,61%	26,98%	
HENDERSON PAN EURO EQUITY	HENDERSON INVES. HORIZON	7,67%	14,03%	49,44%	14,22%	
SCHRODER EURO EQUITY A	SCHRODERS	6,79%	20,05%	46,92%	15,15%	-9,37%
SAILOR'S EURO EQUITY VALUE	THE SAILOR'S FUND SICAV	5,63%	15,45%	44,33%	12,14%	
KAIROS PARTNERS SMALL CAP	KAIROS PARTNERS SGR	5,38%	17,54%	42,83%	57,19%	
BPU PRAMERICA AZ.EURO	BPU PRAMERICA SGR	5,97%	16,74%	40,71%	6,37%	
JPMF EUROLAND EQUITY FUND A	JP MORGAN FLEMING FUND	7,40%	16,79%	40,46%	6,83%	-18,77%
EPSILON Q.EQUITY	EPSILON SGR	6,75%	17,03%	40,06%	7,94%	
SGAM EQUITIES EUROLAND	SGAM FUNDS	6,28%	14,58%	39,62%	3,23%	
J. BAER MULTISTOCK - EUROLAND VALUE STOCK B	JULIUS BAER	5,15%	9,96%	38,75%	2,05%	5,05%
FIDELITY F. EURO BLUE CHIPS E	FIDELITY FUNDS	6,58%	16,11%	37,80%	1,73%	
AWF EURO EQUITY A	AXA WORLD FUND S.A.	5,86%	12,50%	37,80%	-1,52%	-27,67%
PRIMAVERA EURO BLUE CHIPS	NEXTRA I.M.SGR	5,83%	13,66%	36,16%	4,06%	
UBS EQ. FUND EURO COUNTRIES B	UBS ASSET MANAGEMENT	6,15%	15,42%	35,85%	-0,97%	
AVIVA FUND EUROPEAN EQUITY P1	AVIVA HOLDING LUXEMBOURG (CGU)	5,55%	14,75%	35,81%	1,72%	-23,69%
PIONEER EUROLAND EQUITY E	PIONEER A.M..A.	6,67%	15,39%	35,52%	-1,36%	
AWF EURO EQUITY F	AXA WORLD FUND S.A.	6,14%	13,25%	35,41%	0,44%	-25,39%
FINECO EURO VALUE	FINECO AM SGR	4,57%	13,42%	34,58%	-0,42%	
WORLDINVEST - EUROSTAR EQUITIES	WORLD INVEST SICAV	7,2%	12,95%	34,05%	4,87%	
FIDELITY F. EURO BLUE CHIPS	FIDELITY FUNDS	6,84%	16,94%	33,95%	3,12%	
GENERALI EURO INNOVATION	GENERALI AM SGR	7,19%	14,43%	33,94%	4,14%	-46,89%
GIOTTO LUX EQUITY EURO	CR FIRENZE GEST. INT.LI	5,07%	13,28%	33,40%	-3,77%	
ING INVEST EMU EQUITY	ING INVEST. MANAGEMENT	4,58%	12,26%	33,24%	-4,39%	
SELLA GSS QUANT-EQUITY EURO	SELLA GLOBAL STRATEGY SICAV	4,90%	10,87%	32,81%	-8,18%	
MELLON GLOBAL EURO STOCK 50 IDX TRACKER A	MELLON GLOBAL INVESTMENT	5,76%	12,32%	32,63%	-5,56%	
UBS EQ. FUND EURO STOXX 50 B	UBS ASSET MANAGEMENT	5,09%	13,32%	32,12%	-6,38%	
UNI EUROSTOXX 50	UNION INVESTMENT GROUP	5,12%	13,02%	32,00%	-4,63%	



ad un abbassamento dei tassi da parte della Bce.

### Massimo Jakelich

Tutti i settori ciclici, dei beni di lusso e discrezionali, dovrebbero risentire di questo scenario. La situazione tende invece a cambiare per i grandi marchi e per le imprese multinazionali esportatrici nell'area asiatica e del dollaro per i quali la riduzione dei consumi in Europa è più che compensata dalla maggiore competitività nel resto del mondo.

### Manuela Maccia

Complessivamente, il rallentamento della crescita economica nel secondo trimestre dovrebbe quindi essere moderato, sostenuto dal settore dei servizi, ad eccezione dell'Italia in recessione. In media, nel 2005 prevediamo una crescita del PIL dell'1,5% nella zona euro, dopo l'1,7% del 2004.

### Andrew Lynch

Noi continuiamo a investire in base a specifiche storie aziendali, analizzando le singole società in funzione della solidità del business in cui operano, dei dati di bilancio e patrimoniali, e le prospettive che i propri prodotti e servizi potranno avere in futuro a prescindere, o quasi, dallo scenario macro economico. Per esempio, mentre i consumatori europei hanno ridotto al lumicino le spese, i rapporti sul livello di risparmio delle famiglie sono alti: gli investimenti finanziari e previdenziali anche al di fuori del proprio Paese sono in costante aumento.

### Alan Zlutar

Per tutto il tempo che il rallentamento si manterrà moderato e non si tradurrà in recessione, le conseguenze per i mercati azionari saranno limitate. Ciò riteniamo che sia do-

vuto al fatto che le società hanno in questo momento un livello record di liquidità. Le operazioni di buyback (riacquisto azioni proprie), i dividendi, le rilevazioni con capitali presi a prestito e le operazioni di fusione e acquisizione dovrebbero continuare a sostenere il mercato, anche se lo scenario rimane stagnante.

### Alessandra Gaudio

La debolezza dei consumi nella zona euro, legata a un mercato del lavoro bloccato e a un clima sociale e politico incerto, si concretizza in dati macroeconomici non certo brillanti. A livello microeconomico, le previsioni degli analisti sulla crescita dei risultati delle società non sono state ancora modificate; è comunque un aspetto che stiamo monitorando molto da vicino, anche con continui incontri diretti con i vertici delle società quotate.

AZIONARI ITALIA COMPARTO D'INVESTIMENTO	SOCIETÀ DI GESTIONE	RENDIMENTI NETTI IN EURO AL 29.4.2005				
		DA 1/1/05	1 ANNO	2 ANNI	3 ANNI	5 ANNI
CAPITALGEST FF EURO SECTOR	CAPITALGEST SGR	5,25%	11,84%	31,77%	-0,95%	
CITIEQUITY EUROLAND CL 1	CITIGROUP A.M.	4,13%	11,86%	31,16%	-5,76%	
DEXIA EQUITIES L EURO 50	DEXIA SICAV	5,36%	12,92%	31,02%	-4,90%	-33,37%
LEONARDO EURO	LEONARDO SGR	5,45%	15,25%	30,83%	7,72%	-20,08%
ZENIT EUROSTOXX50 INDEX	ZENIT SGR	4,97%	11,80%	30,64%	-6,10%	
CA EUROSTOCK CS	CREDIT AGRICOLE A.M.	6,40%	16,18%	30,19%	-1,56%	
ALTO AZIONARIO	FONDI ALLEANZA SGR	2,17%	11,56%	29,49%	14,28%	0,14%
BIPIELLE FONDICRI MEDITERRANEO	BIPIELLE FONDICRI SGR	4,35%	12,06%	28,55%	3,44%	-17,76%
FIDELITY F. EURO STOXX 50 TMT	FIDELITY FUNDS	4,89%	11,32%	28,13%	-8,54%	
CARIPARMA NEXTRA AZ.QUEURO	NEXTRA I.M.SGR	6,54%	14,16%	28,02%	15,88%	-17,62%
SAILOR'S EURO EQUITY GROWTH	THE SAILOR'S FUND SICAV	5,55%	11,14%	27,93%	-0,42%	
CA-AM MIDA AZIONARIO EURO	CA A.M.SGR	6,24%	12,51%	27,81%	3,86%	-37,48%
PARVEST EURO EQUITIES C	BNP PARIBAS A.M.	4,89%	12,47%	27,45%	-10,91%	-39,13%
DUCCATO GEO EUROPA BLUE CHIPS	MONTEPASCHI A.M.SGR	3,44%	7,37%	26,88%		
SYMPHONIA AZION.EURO	SYMPHONIA SGR	1,91%	10,96%	26,61%	1,81%	
EUROMOBILIARE EURO EQUITY FUND	EUROMOBILIARE A.M. SGR	4,05%	10,12%	26,57%	-5,38%	
SANPAOLO EURO	SANPAOLO IMI A.M. SGR	4,48%	11,38%	26,33%	-7,71%	-44,20%
AUREO EMU ECU	AUREO GESTIONI SGR	4,12%	10,02%	26,26%	-6,39%	-36,94%
SANPAOLO INT. FUND OBIET. EURO	SANPAOLO INTERN. FUND	5,17%	13,48%	25,34%	-2,90%	
VEGAGEST AZIONARIO AREA EURO	VEGAGEST SGR	4,78%	9,98%	25,14%		
BSI AZIONARIO EURO	GESTI-RE	3,85%	9,40%	24,40%	-9,27%	
ALPI AZIONARIO	ALPI FONDI	2,94%	6,74%	24,28%	-2,11%	-23,43%
ABN AMRO EURO EQUITY FUND A	ABN AMRO FUND	5,23%	8,19%	23,99%	-11,39%	-39,98%
PARVEST EURO EQUITIES L	BNP PARIBAS A.M.4,62%	11,74%	23,19%	-12,60%		
BIPIELLE FONDICRI EURO	BIPIELLE FONDICRI SGR	3,76%	10,15%	23,06%	-7,30%	-43,24%
DWS AZIONARIO EURO	DWS INVESTMENTS ITALY SGR	3,67%	9,30%	22,56%	-3,20%	-35,73%
NEW MILLENNIUM EURO EQUITIES	NEW MILLENNIUM SICAV	3,36%	6,55%	19,09%	-13,96%	-49,30%
FINECO EURO GROWTH	FINECO AM SGR	1,59%	3,95%	14,91%	-14,90%	-54,86%
LEMANIK EURO OPPORTUNITIES CP CAP RETAIL	LEMANIK SICAV LUX	0,18%	-0,18%	-1,58%	4,11%	

## Glossario

### Take over

La scalata di una società a un'altra attraverso l'acquisto di grossi quantitativi di azioni sul mercato al fine di ottenerne il controllo. Benché si tratti di un'operazione perfettamente lecita sui mercati finanziari, spesso coincide con una volontà ostile non solo alla proprietà ma talvolta anche al management della società oggetto della scalata.



**Massimo Jakelich**

**Da sapere**

■ **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. Quando tale attività è svolta replicando le percentuali che i titoli ricoprono nel benchmark si parla di gestione passiva; quando, invece, le percentuali si discostano notevolmente da quelle del benchmark di riferimento si parla di gestione attiva. E' in quest'ultimo stile di gestione che lo stock-picking riveste una particolare importanza.

■ **Cash flow**  
Flusso di cassa. Disponibilità finanziaria che si genera in un'impresa in un determinato periodo di tempo



**3 Quali sono i settori di Borsa preferiti nell'area euro?**

**Valerio Salvati**

Le valutazioni attuali ci fanno preferire le banche commerciali, le assicurazioni, i produttori di beni di consumo durevoli, i farmaceutici e gli industriali, soprattutto i segmenti più esposti alla crescita della spesa per investimenti.

**Enrico Rivolta**

Tecnologici, Petroliferi e Chimici.

**Massimo Jakelich**

Ci sono settori dove il potenziale di crescita è maggiore. Per esempio nel settore telefonico privilegiamo gli ex monopolisti (France telecom, Deutsche telekom e Telecom Italia).

Nell'alta tecnologia puntiamo sulle imprese che siano meno influenzate dalla competizione dei prezzi come l'americana Intuit, attiva nello sviluppo di software applicativi di nuova generazione, o come TietoEnator, società finlandese che opera nei sistemi informatici per banche e assicurazioni. Tra gli industriali, invece, le preferenze vanno a società affermate come Siemens, Saint Gobain in Europa e Caterpillar e United technologies negli Usa ma anche a società come la Illinois Tool works industria manifatturiera Usa.

Oltre a Royal Dutch (preferita di recente a Total), nel segmento dell'energia ci piacciono negli States Transocean, Schlumberger e Williams. Nel settore finanziario, dove manteniamo una posizione di neutralità, ci piace scegliere i singoli titoli come la belga olandese Fortis e la greca Eurobank Ergasias.; al contempo abbiamo un sovrappeso nel segmento assicurativo dove la preferita è la tedesca Allianz.

**Manuela Maccia**

In termini di settori di allocazione abbiamo i maggiori sovrappesi nell'alimentare e bevande e nell'healthcare.

Negli ultimi mesi abbiamo guardato con maggiore interesse e favore selezionate aziende nel settore dell'information technology e della finanza. Inoltre abbiamo notato che i titoli del settore immobiliare hanno continuato a ben

performare in virtù sia della robusta domanda di immobili che dei bassi tassi di interesse. Altra interessante area è quella dei servizi petroliferi. Le elevate quotazioni del greggio sono state dei propellenti per le compagnie petrolifere permettendone di incrementare ulteriormente i flussi di cassa e le disponibilità liquide.

**Alan Zlatac**

Uno dei settori cui guardiamo con favore è quello assicurativo. Le valutazioni attuali sono nettamente inferiori ai valori storici, e ciò a nostro avviso non è giustificato. Negli ultimi anni la maggior parte delle compagnie d'assicurazione è riuscita a diminuire i costi operativi e aumentare la qualità dei contratti stipulati. La qualità del settore è migliorata e il comparto vita dovrebbe anche beneficiare del previsto leggero aumento dei tassi.

**Alessandra Gaudio**

Siamo posizionati sui settori delle costruzioni, delle banche, dell'energia. Dal settore costruzioni scaturisce una vera crescita organica e una buona visibilità dei risultati, soprattutto quando all'attività di costruzione si aggiunge quella di concessioni pluriennali (come nel caso delle autostrade).

Nel settore energetico siamo abbiamo posizioni sui servizi parapetroliferi e su quelle utilities forti nelle fonti di energie alternative.

**Alice Gaskell**

Banche, alimentari e servizi di supporto.

**4 Quali, i settori, su cui esprimete cautela?**

**Valerio Salvati**

La distribuzione al dettaglio, i materiali industriali e le banche di investimento.

**Enrico Rivolta**

Utilities e consumo al dettaglio

**Massimo Jakelich**

Unico settore in sottopeso è quello dei materiali di base. Il trend positivo delle materie prime non è

finito. Ma certo i prezzi sono saliti molto e margini per ulteriori apprezzamenti sono risicati. Meglio puntare sulle potenzialità di altri settori”.

#### Manuela Maccia

Le nostre posizioni di portafoglio settoriali in cui affiorano i maggiori sottopesi sono il bancario (in particolare le banche italiane che potrebbero soffrire della recessione e le francesi che soffrono una fiera competizione). E il telefonico dove a parte la sostenibilità dei profitti siamo un po' preoccupati circa l'impiego degli ingenti flussi di cassa.

#### Andrew Lynch

Siamo cauti sui settori esposti ai consumi. L'aumento dei disoccupati e la diminuzione della spesa media dei consumatori stanno ad indicare che sarà duro per le compagnie trarre profitti in questa area. La sovracapacità dell'industria automobilistica, per esempio, è un chiaro segnale di come i margini aziendali resteranno sotto pressione.

#### Alessandra Gaudio

Siamo più cauti sul settore auto e della distribuzione, che riteniamo un po' deboli di fronte alla difficile evoluzione dei consumi e stretti in una morsa concorrenziale che non sembra potersi risolvere nel breve periodo e non offre loro possibilità per un deciso miglioramento dei margini. Settore che però riconsideriamo in un'ottica di breve a fronte di esagerazioni del mercato.

#### Alice Gaskell

Telecom ed elettronica.

**5** Potete indicare 4-5 titoli dell'area euro che preferite spiegandone le motivazioni?

#### Enrico Rivolta

**ASML Litography**: in generale pensiamo che le stime del volume di vendita stimato dagli analisti è troppo conservativo. Un lieve miglioramento richiamerà di nuovo l'attenzione del mercato sul potenziale di questa società; **Abn Amro**: l'attuale battaglia in corso per il controllo dell'Antonve-

## Da sapere

■ **Payout**  
Percentuale dei profitti di un'impresa destinata alla remunerazione dei soci. In pratica posto uguale a 100 il totale degli utili realizzati, il payout indica la percentuale (30%, 40%, 50% ecc.) che il consiglio di amministrazione propone di distribuire agli azionisti nell'assemblea dei soci.

■ **Megatrend**  
Con questo termine si indicano quei fenomeni economici e sociali strutturali e di lungo termine che hanno impatti rilevanti anche sui mercati finanziari. Esempi di megatrend sono l'invecchiamento della popolazione occidentale, con impatti sugli andamenti delle industrie della salute e farmaceutiche, o la crescita robusta di alcuni Paesi in via di sviluppo (in primis Cina e India) che influenza la domanda di materie prime

neta ha penalizzato il titolo olandese; una soluzione di questo dossier ridurrà la spinta a questo titolo finanziario. Se poi l'accordo Antonveneta non dovesse andare in porto la banca olandese ridiventa a sua volta un possibile obiettivo di scalata da parte delle banche inglesi.

**Ciba**: le recenti vicissitudini sindacali subite dall'azienda nell'impianto nordico di produzione di carta sono state esageratamente sanzionate dal mercato. La ripresa del dollaro e un po' di minor attenzione a questa specifica situazione saranno di supporto al titolo; **Vivendi**: la vendita dei nuovi programmi online sul mercato coreano e giapponese ha preso tutti alla sprovvista. Se questo successo è replicato come di regola nel mercato americano e di riflesso in quello europeo credo che siamo di fronte ad una storia che deve ancora esplodere; **France telecom**: le compagnie telefoniche sono ormai diventate delle utility; tra queste privilegiamo quelle che hanno attenzioni particolari alle nuove tecnologie ed agli sviluppi del mercato come ad esempio le potenzialità della televisione digitale terrestre (Dtt) e di Internet. Tra queste privilegiamo FranceTelecom e **Deutsche Telekom**. Hanno anche un ottimo rendimento da dividendo.

#### Manuela Maccia

Seguiamo quattro temi d'investimento. Il primo è il connubio difensivi e ciclici. Puntiamo cioè sulle azioni coinvolte direttamente sui megatrend come quello delle commodities e, al contempo, sulle imprese di beni capitali nel settore farmaceutico (come **Sanofi** e **Altana**) e nell'alimentare (**Pernord Ricard** e **Inbev**). Il secondo tema, è quello che ha nel mirino compagnie come **Sap**, il cui fatturato dipende poco dal ciclo economico mentre trae consistenti benefici dagli investimenti in pubblicità e marketing, e **Bmw** che, dopo aver investito molto nella ricerca e nei nuovi modelli negli scorsi anni sta ora incassando i frutti. Guardiamo poi con attenzione alle grandi marche internazionali come **Unilever** o ai grandi gruppi che stanno accrescendo l'attenzione verso gli azionisti come la tedesca **E.On**”.



Alice Gaskell



Alessandra Gaudio



Alan Zlatar



### Andrew Lynch

**Vivacon:** compagnia tedesca immobiliare, una delle maggiori holding del settore restata su valutazioni attrattive e che può continuare a beneficiare di una forte domanda immobiliare in un contesto di tassi di interesse euro bassi.

**Beni Stabili Spa:** azienda immobiliare italiana ha visto recentemente incrementare il proprio valore di Borsa, restando tuttavia ancora lontano dal punto obiettivo di medio periodo, grazie all'upgrade di valutazione di un importante broker internazionale

**Public Power Corporation (PPC):** E' una utilities greca che evidenzia molte caratteristiche che ci piacciono in aziende del genere: ha un forte potere contrattuale nel settore energia in cui opera, tassi di crescita sostenuti dei volumi, ed è riuscita a ridurre gli alti livelli di indebitamento incrementando i flussi di cassi di bilancio.

**Ing:** Una storia di successo che è stata premiata dal mercato già negli ultimi 12 mesi ma che continua ad avere ottimi fondamentali grazie anche e soprattutto dalle straordinarie performance della controllata Ing Direct (quella per intenderci del Conto Arancio in Italia), specializzata nei depositi e nei mutui online, che mostra tassi di sviluppo e utili decisamente notevoli.

**Azimut:** la riforma delle pensioni e lo sviluppo della previdenza integrativa forniranno ulteriori spinte a una rete di consulenti che è riuscita a crescere nonostante un triennio molto difficile dei mercati finanziari"

### Da sapere

#### ■ Budget di spesa

E' la previsione degli elementi di costo individuati da ciascuna struttura organizzativa (per esempio un governo, un ministero, una società, un ente ecc.) secondo la rispettiva natura. Tale previsione è estesa temporalmente all'anno solare: per migliorare l'azione di controllo sottesa a tale procedimento, il budget può essere effettuato per periodi temporali inferiori (in genere semestrali o trimestrali) e, comunque, va aggiornato in relazione all'evoluzione della gestione.

### Alan Zlatar

Per le ragioni esposte in precedenza guardiamo con favore ad alcuni titoli del settore assicurativo (**Allianz, Swiss Re e Axa**).

Le interessanti valutazioni che si riscontrano attualmente sul mercato tedesco ci spingono a preferire anche alcuni titoli quotati alla Borsa di Francoforte. In Germania le riforme stanno iniziando a fare i loro effetti e il costo

del lavoro è più basso rispetto, ad esempio, a quello di Francia e Italia. La competitività del Paese ha tratto vantaggio dall'abolizione della settimana di 35 ore lavorative e dai mancati aumenti salariali, e ciò potrebbe riflettersi in una maggiore espansione degli utili delle aziende. Fra i titoli cui guardiamo con favore **Siemens, Volkswagen e Deutsche Bank**"

### Alessandra Gaudio

Nel settore delle costruzioni siamo positivi su **Vinci**, che offre visibilità di risultati, un buon cash flow e valorizzazioni ancora interessanti. Riteniamo ottime le prospettive di crescita di società come **Technip, Saipem o Géophysique**, che beneficiano di nuovi investimenti da parte delle società petrolifere e quindi di un newsflow particolarmente positivo per i prossimi mesi.

Nel settore bancario, siamo positivi su **Unicredit**: l'operazione di Unicredit in Germania è stata condotta con grande professionalità e, nonostante il rischio di esecuzione che evidentemente esiste in un'operazione di una tale importanza, dà una forte credibilità al buon esito dell'integrazione verso una banca veramente europea"

### Alice Gaskell

**Total:** beneficia del trend positivo del prezzo del petrolio; vanta un ottimo management e un'alta qualità degli asset con una valutazione attente rispetto alle concorrenti; inoltre ha un alto flusso di cassa, un dividendo elevato e un piano di riacquisto di azioni proprie. **Credit Agricole:** il gruppo finanziario leader in Francia nei servizi bancari al pubblico e nell'asset management è sottovalutato dal mercato soprattutto alla luce dei risultati 2005.

**E.On:** sfrutta i pezzi alti dell'energia e il trading dell'impatto delle emissioni di carbone; i suoi dati di bilancio sono in netto miglioramento e la solidità patrimoniale dovrebbe garantire dividendi in crescita nei prossimi anni.

**Ahold:** ha ridotto i rischi finanziari in virtù di un management credibile; ha ampi margini di recupero di redditività nella divisione alimentare Usa che potrebbero generare un incremento dei profitti di gruppo e un miglioramento della valutazione di Borsa. ■