

Da sapere

■ **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.

■ **EBITDA**

È un margine reddituale che misura l'utile di un'azienda prima degli interessi, delle imposte, delle tasse, delle componenti straordinarie, delle svalutazioni e degli ammortamenti. L'EBITDA esprime il reale risultato del business dell'azienda, mentre l'EBIT e l'utile netto sono indicatori che risentono delle politiche di bilancio, soprattutto per quanto riguarda gli ammortamenti. In Italia corrisponde sostanzialmente al margine operativo lordo (MOL) prodotto dalla gestione aziendale.

■ **P/mp**

Prezzo/mezzi propri: detto anche price/book value, rappresenta il rapporto tra il prezzo di mercato di una azione e i mezzi propri dell'azienda. I mezzi propri o patrimonio, si ottengono sommando al capitale sociale le riserve e gli accantonamenti.

QUESTE BLUE CHIP NASCONDONO UN VALORE IN PIÙ

E' la responsabilità sociale: trasparenza, governance, rispetto dell'ambiente e dei consumatori, attitudine alle buone relazioni sindacali e alti standard qualitativi. Per 11 grandi società è un potenziale amplificatore delle quotazioni. Soprattutto in un contesto di cambiamenti epocali nell'economia e nella società

■ di Fabio Sansone

Il restringimento del credito (il cosiddetto credit crunch) e il crollo dei prezzi di quasi tutte le principali asset class (azioni, petrolio e materie prime, corporate bond, high yield bond, convertibili, immobili, ecc.) ha causato una crisi di confidenza nel sistema finanziario mondiale. Allo stesso tempo, la inarrestabile caduta dei prezzi delle azioni ha violentemente fatto crollare le valutazioni del p/e forward (il rapporto prezzo / utili atteso) al più basso livello degli ultimi trent'anni, il che rende oltremodo interessante l'approccio da parte degli investitori di medio lungo termine all'acquisto selettivo delle azioni più convenienti.

E mentre il mercato mondiale delle azioni guarda ogni giorno con apprensione ad ogni nuova cattiva no-

tizia, gli esperti si aspettano di vedere significative ed ulteriori revisioni al ribasso degli utili delle società in funzione di come l'impatto della crisi finanziaria si propagerà all'economia reale. In questo contesto, si ritiene che il corrente multiplo p/e forward dell'indice MSCI (8,4 punti) sia artificialmente basso, dal momento che rappresenta un livello del 53% inferiore alla sua media storica di lungo periodo (pari a 17,4). Tuttavia persino se gli utili stimati dalle aziende quotate dovessero dimezzarsi, il p/e forward del MSCI resterebbe comunque inferiore alla sua media di lungo periodo.

Mentre i prossimi mesi saranno caratterizzati da una bassa visibilità (dell'economia, degli investimenti, dei consumi e degli utili) e una alta volatilità (delle quotazioni dei titoli finanziari) gli esperti restano convinti che si concretizzeranno molte opportunità di acquisto di compagnie di alta qualità i cui prezzi di Borsa siano fortemente sottovalutati rispetto al valore intrinseco della società. La questione principale per gli investitori è identificare i business di alta qualità e che, al contempo, generino ritorni sostenibili nei prossimi 5-10 anni.

La convinzione degli esperti è che la qualità dell'azienda, una posizione finanziaria conservativa, l'appartenenza a settori difensivi e la capacità di soddisfare la condizione di un controllo interno della governance, del rispetto per l'ambiente e sociale (Environmental Social and Governance: ESG), siano le caratteristiche da ricercare per individuare le migliori candidate ad emergere

Credit Suisse: ecco le società pronte ad affrontare le sfide del 2009

TITOLO	SETTORE	PAESE	PREZZO	VALUTA	NET DEBT /EBITDA	DIVIDEND YIELD %	P/E 2009	P / MP
BASF	CHIMICO	GERMANIA	24,39	EURO	1,01	7,3	7,0	1,23
VODAFONE	TELEFONIA	REGNO UNITO	128,5	STERLINE	1,74	6,5	8,8	1,17
SWISSCOM	TELEFONIA	SVIZZERA	353,5	FRANCHI SVIZZ.	2,03	4,7	9,3	3,75
NTT CORP	TELEFONIA	GIAPPONE	455000	YEN	1,06	1,8	12,3	0,81
INTEL	SEMICONDUTTORI	STATI UNITI	13,71	\$ USA	-0,58	3,1	12,0	2,35
ROCHE	FARMACEUTICA	SVIZZERA	165,3	FRANCHI SVIZZ.	-0,99	2,7	12,8	3,19
NTT DOCOMO	TELEFONIA	GIAPPONE	166000	YEN	0,12	3,1	13,1	1,58
GENZYME	BIOTECH	STATI UNITI	63,56	\$ USA	-0,53	0,0	14,2	3,65
PROCTER & GAMBLE	BENI DI CONSUMO	STATI UNITI	62,88	\$ USA	1,54	2,2	16,7	3,25
COCA COLA	BEVANDE	STATI UNITI	42,57	\$ USA	0,40	3,4	11,9	5,68
SAB MILLER	BEVANDE	REGNO UNITO	1087	STERLINE	1,83	2,6	8,3	1,24

I dati fondamentali degli undici titoli che gli esperti di Credit Suisse hanno selezionato in base sia alla solidità patrimoniale che ai principi del SRI: Socially Responsible Investment (investimento socialmente responsabile).

dalla corrente crisi e le meglio posizionate per accrescere la propria capacità di competizione sui mercati. La strategia di selezionare compagnie che rispettino i fattori ESG, è meglio conosciuta come Socially Responsible Investment (SRI).

LA SELEZIONE

In generale, le strategie SRI combinano investitori alla ricerca di interessanti ritorni finanziari nel rispetto ambientale, sociale ed etico dei titoli e quindi dell'investimento stesso. La terminologia di SRI si è evoluta nel tempo assumendo il significato a cavallo della fine degli anni 60 inizi 70, quando furono introdotti filtri per la selezione dei titoli escludendo settori quali tabacco e alcol.

Da allora molti passi in avanti sono stati fatti e oggi la selezione SRI prevede tra sostanziali filtri per le scelte finali: criteri positivi, criteri negativi, criteri tematici.

Il primo prevede di puntare solo su aziende che basino il loro business e il proprio approccio al mercato nel pieno rispetto della responsabilità sociale sostenibile. Il criterio negativo, invece, porta ad escludere le compagnie attive nei settori delle armi e del tabacco mentre il terzo criterio, il tematico, è quello che porta a puntare l'attenzione a speci-

fiche tematiche quali l'energia pulita, l'acqua, il cambiamento climatico e lo stile di vita.

LE CHIAVI DEL SUCCESSO

Ma quali sono le ragioni che tendono a far performare meglio le compagnie SRI?

Esistono sostanzialmente due ragioni. La prima è che le compagnie che rispettano i fattori ESG tendono a ridurre i rischi di reputazione e le relative controversie legali rispettando ai massimi livelli le leggi in tema ambientale, sociale e di governance. Questo vuol dire, per esempio, che prima della firma di eventuali contratti di fornitura o di produzione, i legali della società verificano che non ci possano essere gli estremi per successive contestazioni da parte dei consumatori o degli organi di controllo: ciò permette all'azienda di essere meglio posizionata sul mercato in quanto percepita dalla socialità non solo come soggetto finanziario e industriale ma anche come un operatore rispettoso della sostenibilità.

La seconda ragione dei successi dei fattori ESG, e che può contribuire ad un extra rendimento finanziario, è la strategia di nuovi prodotti capaci di imporre cambiamenti sociali e politici. Per esempio, il successo

“ La seconda ragione dei successi dei fattori ESG, e che può contribuire ad un extra rendimento finanziario, è la strategia di nuovi prodotti capaci di imporre cambiamenti sociali e politici „

“ Gli undici titoli selezionati da Credit Suisse sono: Basf, Vodafone, Swisscom, NTT, Roche, Intel, NTT Docomo, Genzyme, Procter & Gamble, Coca Cola e Sab Miller ”

di Toyota con l'auto ad energia più efficiente Prius è dovuto all'interesse dei consumatori verso un prodotto piacevole e allo stesso tempo più rispettoso dell'ambiente. Allo stesso modo produzioni alimentari di nuova generazione biologica, l'energia alternativa e l'architettura verde, rappresentano nuovi segmenti emergenti capaci di imporre svolte sociali e politiche.

LO STUDIO DI CREDIT SUISSE

Gli analisti dell'Equity Research di Zurigo del Credit Suisse hanno individuato 11 compagnie internazionali che soddisfano al meglio i fattori di successo ESG e al con tempo superano a pieni voti quattro ulteriori filtri di selezione:

- 1 ■ il più alto rating di sostenibilità possibile
- 2 ■ l'appartenenza ad un settore difensivo
- 3 ■ una raccomandazione all'acquisto (BUY) espresso dagli analisti del Credit Suisse
- 4 ■ un uso moderato della leva finanziaria

Gli undici titoli selezionati dal Credit Suisse sono Basf, Vodafone, Swisscom, Ntt, Intel, Roche, Ntt Docomo, Genzyme, Procter & Gamble, Coca Cola e Sab Miller.

Ma cosa ne pensano le altre case di analisi azionarie su questi titoli? *Investire* ha spulciato i report dell'ultimo mese (dal 6 novembre al 5 dicembre 2008) per verificare quali siano stati i giudizi espressi su ognuna di queste società.

Basf

Il titolo è stato definito Buy dagli analisti di Deutsche Bank (prezzo obiettivo a 35 euro), di Dresdner Kleinworth (target price a 45 euro) e per SEB ag (27 euro, il prezzo indicato). Il consiglio è accumulato per Independent resource (per la quale il target price è a 25 euro), hold per Hamburger Spar (che non indica un prezzo obiettivo) e neutral per JPMorgan (ma con prezzo da raggiungere a 48 euro). Gli analisti di Ing Wholesale banking infine lo hanno bocciato con un prezzo obiettivo a 21 euro.

Vodafone

La raccomandazione Buy sul titolo del colosso britannico delle telecomunicazioni cellulari sono state espresse da Nomura securities (prezzo obiettivo 165 pence), da Bank Sal Oppenheim (che pone l'asticella a 170 pence) e da Independent II per il quale il target price è a 130 pence. Lo stesso prezzo fissato dagli analisti di Bryan Garnier & Co che tuttavia hanno etichettato il titolo Vodafone come sell. Per JPMorgan, invece, la raccomandazione è overweight con target di quotazione a 170,17 pence mentre gli specialisti Sanford C. Bernstein giudicano l'azione market perform accreditandola di un prezzo di 140 pence.

Swisscom

Il titolo svizzero delle telecomunicazioni è stato giudicato da acquistare (Buy) dagli analisti di Helvea (che hanno indicato in 440 franchi svizzeri il target price per l'azione) e da quelli di Merrill Lynch (che si sono spinti con l'asticella fino a 475 franchi svizzeri per stabilire il valore del titolo). Overweight è stato invece il giudizio scelto dagli analisti di Hsbc (e 460 franchi il target price) mentre add è la sintesi dell'analisi effettuata da WestLB Equity Market (con livello da raggiungere posto a 400 franchi svizzeri). Chiudono l'elenco degli ultimi report sul titolo, quello di Goldman Sachs (neutral - attrattiva e 375 franchi svizzeri di target price), di Bank Vontobel (hold e 395 franchi svizzeri di quotazione indicativa) e di JPMorgan (underweight, senza prezzo di riferimento).

Ntt corporation

Gli ultimi due report, entrambi pubblicati ai primi di dicembre 2008, hanno evidenziato un giudizio neutral sul titolo del colosso telefonico giapponese e sono firmati da JPMorgan e Daiwa Institute: in entrambi i casi, però, manca il riferimento al prezzo obiettivo. La stessa opzione adottata dagli analisti della Nomura securities per i quali però il titolo Ntt corp è stato giudicato strong buy. Solo Buy, ma con target price a 533 mila yen, la valutazione

BASF
L'andamento
degli ultimi
cinque anni
(dicembre 2003-
dicembre 2008)
del titolo Basf



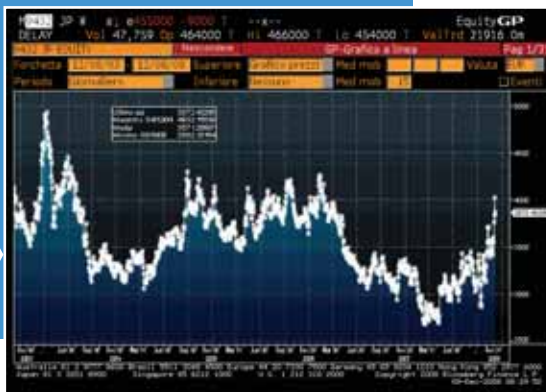
VODAFONE
L'andamento
degli ultimi
cinque anni
(dicembre 2003-
dicembre 2008)
del titolo
Vodafone.



SWISSCOM
L'andamento
degli ultimi
cinque anni
(dicembre 2003-
dicembre 2008)
del titolo
Swisscom.



NTT CORP.
L'andamento
degli ultimi
cinque anni
(dicembre 2003-
dicembre 2008)
del titolo
NTT Corp.



“ ... quattro filtri di selezione: il più alto rating di sostenibilità possibile, l'appartenenza a un settore difensivo, una raccomandazione di acquisto (buy) espressa dagli analisti, un uso moderato della leva finanziaria ”

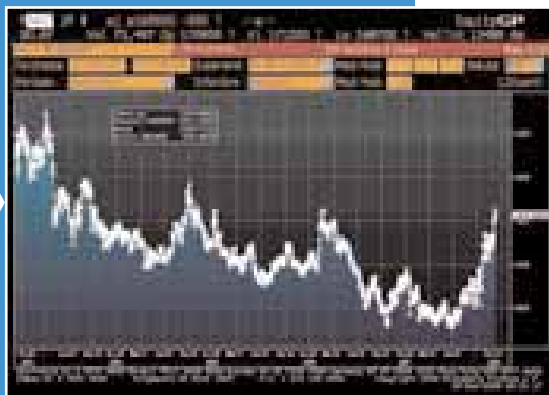
INTEL
L'andamento degli ultimi cinque anni (dicembre 2003-dicembre 2008) del titolo Intel.



ROCHE
L'andamento degli ultimi cinque anni (dicembre 2003-dicembre 2008) del titolo Roche.



NTT DOCOMO
L'andamento degli ultimi cinque anni (dicembre 2003-dicembre 2008) del titolo NTT Docomo.



GENZYME
L'andamento degli ultimi cinque anni (dicembre 2003-dicembre 2008) del titolo Genzyme.



che ne hanno dato gli analisti di Deutsche Bank. Più generosi, nell'ambito del prezzo potenziale di riferimento, gli analisti di Macquaire (500 mila yen, mentre il giudizio è outperform), di Barclays capital (overweight – positive e 600 mila yen di prezzo obiettivo) e di Credit Suisse (outperform e 600 mila yen).

Intel

Al leader mondiale dei semiconduttori sono stati attribuiti ben quattro Buy negli ultimi sette report. Tutti, però, indicano un prezzo obiettivo diverso: FTN Midwest securities lo ha fissato a 16 dollari, Edward Jones a 17, Ubs a 18 e Davenport & Co a 19. Due report sintetizzano la valutazione con il giudizio outperform: si tratta di BMO Capital market (19 dollari il target price) e di Wachovia Capital (che non indica il prezzo di riferimento da raggiungere). Chiude l'elenco degli ultimi report su Intel quello siglato dagli analisti di Jysle Bank che hanno suggerito un accumulate con 15 dollari per azione come prezzo obiettivo.

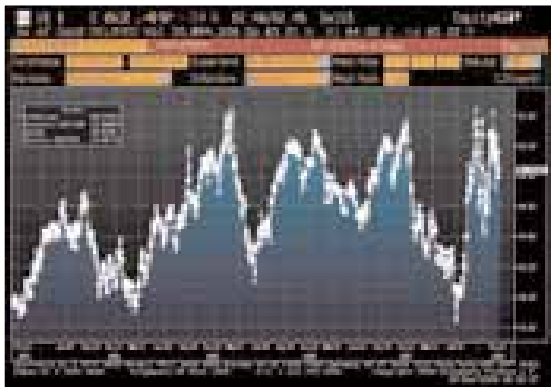
Roche

Per gli analisti di Bank Vontobel, per quelli di Collins Stewart e per quelli di Deutsche Bank il titolo del gigante della farmaceutica mondiale è stato giudicato buy anche se con diversi target price: per i primi è a 233 franchi svizzeri, per i secondi a 175 e per i terzi a 210. Gli esperti di WestLB Equity market, invece, hanno definito add il titolo con prezzo di riferimento posto a 199 franchi svizzeri, mentre gli analisti di Morgan Stanley lo hanno accreditato di una valutazione overweight meritevole di una quotazione di riferimento a 216 franchi svizzeri. Lo stesso giudizio (overweight) espresso da JPMorgan che però ha omesso il prezzo obiettivo. Raymond James, infine, ha siglato il report con un giudizio Fairly valued e prezzo obiettivo a 202 franchi svizzeri.

Ntt Docomo

Il leader nipponico della telefonia cellulare è stato giudicato strong buy dagli analisti di TokaiTokyo se-

continua a pagina 54



PROCTER & GAMBLE

L'andamento degli ultimi cinque anni (dicembre 2003-dicembre 2008) del titolo Procter & Gamble.

COCA COLA

L'andamento degli ultimi cinque anni (dicembre 2003-dicembre 2008) del titolo Coca Cola.

SAB MILLER

L'andamento degli ultimi cinque anni (dicembre 2003-dicembre 2008) del titolo Sab Miller.

segue da pagina 52

curities e buy da quelli di Nomura securities e di Mizuho securities: tuttavia in tutti e tre i report manca espressamente l'indicazione del target price. Che, al contrario, compare negli altri report hold e neutral rilasciati nell'ultimo mese. In particolare, in quello di Deutsche Bank (giudizio: hold) il prezzo di riferimento indicato è posto a 166 mila yen mentre in quello di Nikko Citigroup (hold) è fissato a 170 mila yen. Stesso livello di riferimento indicato nel report, con giudizio neutral, per gli analisti di Ubs.

Genzyme

Per Ubs e Lazard Capital, il titolo è da acquistare (Buy) con un prezzo di riferimento posto, rispettivamente, a quota 83 e 96 dollari. Per gli analisti di Oppenheimer & Co, il titolo biotecnologico è accreditato di un giudizio outperform con prezzo obiettivo a 75 dollari, mentre gli esperti di Robert W. Baird, a parità di giudizio (outperform) reputano possibile il raggiungimento di quota 87 dollari per azione. Raccomandazio-

ne neutral espressa invece da JPMorgan (e prezzo obiettivo a 85 dollari) mentre il giudizio è overweight per Atlantic Equities (e 80 dollari di quotazione di riferimento).

Procter & Gamble

Un solo Buy per il gigante dei beni di consumo americano: è stato espresso da Edward Jones ma è senza prezzo obiettivo. Target price che, negli altri report oscilla tra i 72 e i 73 dollari per azione indipendentemente dalla valutazione degli analisti. Infatti, per esempio, per Sanford C. Bernst, il titolo è outperform con prezzo obiettivo a 73 dollari, mentre per Deutsche Bank è hold (con 72 dollari di livello da raggiungere), per BMO Capital market è market perform (72 dollari il target price) e per Oppenheimer & Co è outperform (73 dollari per azione l'asticella di riferimento). L'unico report che indica un livello più alto (79 dollari) è quello firmato da Morgan Stanley. Consiglio: overweight.

Coca Cola

La multinazionale Usa per eccellen-

za si è vista attribuire il giudizio buy da Citigroup, Bank of America e Edward Jones: ma solo le prime due case di analisi hanno aggiunto anche il target price posto rispettivamente a quota 53 e 55 dollari per azione. Anche gli analisti di JPMorgan che hanno concluso il report con un giudizio overweight sull'azione non hanno indicato il prezzo di riferimento, mentre un altro rapporto si è concluso con una raccomandazione neutrale: quello di Ubs (48 dollari per azione il target price).

Sab Miller

Target price a 1.050 pence e giudizio overweight è l'ultimo report, in ordine di tempo, rilasciato sul gruppo internazionale della birra: a firmarlo sono statigli analisti di JPMorgan. Per gli esperti di Investec e ING Wholesale banking, il consiglio sul titolo è hold (con target price, rispettivamente, a quota 1162 e a 1050 pence), mentre per Ubs e Merrill Lynch è neutral (e prezzo obiettivo fissato a 970 dalla prima e a 1.150 dalla seconda). ■