



IL GESTORE DELLA SETTIMANA | Giuseppe Ganci | Compass A.M.

«Tra i difensivi ci piace Bayer»

«È un tipico titolo da cassetista; la società è leader in segmenti di gran interesse»

di Isabella Della Valle

I listini azionari, nonostante i recenti storni, da qualche mese hanno realizzato un corposo recupero dai minimi. Come valuta questo andamento?

La stagione dei risultati del secondo trimestre conferma che il deterioramento degli indicatori è rallentato. Anzi in alcuni casi si è arrestato; ragionevole attendersi una modesta ripresa nella seconda metà dell'anno. L'azionario ha già anticipato buona parte di questa ripresa. Oggi è opinione diffusa che il peggio è alle spalle e che stiamo percorrendo un cammino di crescita, seppure molto debole. Il nostro consiglio è di aumentare in modo graduale la componente di rischio in portafoglio approfittando dei momenti di debolezza.

Lei gestisce un fondo specializzato sulle azioni europee. Come si sta muovendo in termini settoriali?

Chi è
Buon conoscitore di azioni europee

Giuseppe Ganci, Cfa, classe 1978, laureato in Economia alla Luiss di Roma, attualmente è gestore del fondo European Equity in Compass Asset Management dove, per più di due anni e mezzo, è stato analista senior sui mercati dell'Europa continentale e dei mercati emergenti a supporto della gestione di fondi long-only e investimenti alternativi. Ganci inizia la sua carriera nel 2000 in Compass Asset Management in qualità di quantitative analyst e fund manager assistant per poi approdare in Nextam Partners Ltd in cui ricopre lo stesso ruolo. La sua esperienza londinese prosegue in Dresdner Kleinwort Wasserstein dove fino al 2005 opera come relative value e trader. Dal 2005 al 2007 è senior analyst di Compass Asset Management e dal 2008 è anche fund manager.

Disegno di
Domenico Rosa





Tipicamente la nostra allocazione settoriale non riflette quella dei *benchmark* ed è guidata dall'analisi sulle singole realtà alla ricerca delle migliori opportunità nelle diverse fasi di mercato. Provando a sintetizzare la composizione di portafoglio, nel 2009 fra i finanziari abbiamo preferito gli *asset managers* quotati come **Azimut** e **Man Group Plc.** Solo di recente e in modo selettivo siamo tornati a creare posizioni su banche e assicurazioni come **Barclays**, **Unicredit** e **Axa**. Altra scelta è stata quella di investire una quota importante in titoli legati ai consumi discrezionali e in particolare nelle principali società del lusso come **Luxottica** e **Swatch**. Per quanto riguarda settori più difensivi abbiamo incrementato il peso dei titoli farmaceutici e telecom. Siamo convinti che possano invertire il trend di compressione delle valutazioni relative rispetto al mercato e tornare verso livelli più ragionevoli se comparati alla qualità dei bilanci.

Come ha impostato la politica di investimento?

Dopo mesi di prudenza dal dicembre dello scorso anno abbiamo incrementato il livello di esposizione azionaria netta. Considerato il livello di incertezza, per mitigare la volatilità e il rischio idiosincratico abbiamo temporaneamente ridotto il grado di concentrazione del portafoglio e aumentato tatticamente l'utilizzo di futures su indici per dare al portafoglio maggiore flessibilità e rapidità di movimento.

Che tipo di posizione avete sui mercati dell'Europa dell'Est?

La nostra esposizione è limitata e per di più indiretta attra-

verso società occidentali che vi operano o per le quali questi paesi rappresentano mercati di sbocco. Eccezion fatta per la Russia, la maggior parte dei paesi dell'Est europeo non beneficiano dell'apprezzamento del greggio o più in generale della ripresa delle *commodities* perché non sono ricchi di risorse.

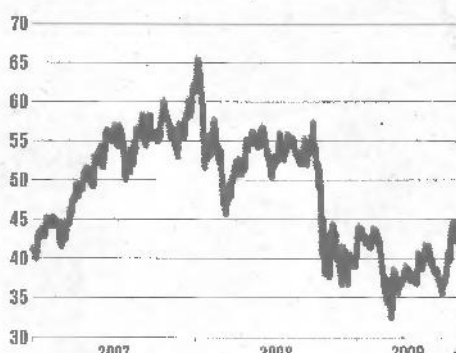
C'è qualcosa che teme possa accadere sui mercati nei prossimi mesi compromettendone l'andamento?

Le nostre preoccupazioni originano dalla possibilità che si verifichi uno *shock* inatteso (come un *default* di rilevanti dimensioni) con ripercussioni negative sulla fiducia di consumatori e imprese. I dati macro ed aziendali dovranno dimostrare che oltre l'intervento pubblico e il naturale ciclo delle scorte che le economie occidentali hanno internamente la forza per riprendere la crescita. I prezzi di molti titoli scontano già un

miglioramento delle condizioni di business ma questo non si è tradotto in un rialzo generalizzato delle stime. **Il petrolio ha superato i 70 dollari. Lei cosa si aspetta?**

Nel breve un deprezzamento del prezzo del petrolio può essere giustificato da due fattori contingenti: l'attenuarsi dell'intensità della fase di rigenerazione delle scorte a livello globale e l'incremento dell'offerta di barili/giorno. In questa fase, prezzi del petrolio fra

Bayer



Da quasi un anno il titolo Bayer viaggia all'interno di un trend laterale delimitato inferiormente dal supporto che si situa nell'area a 33 euro e dalla resistenza che si posiziona invece sui 45 euro, ostacolo messo alla prova ancora una volta dai recenti massimi di inizio agosto. Anche se indizi positivi ve ne sono, come ad esempio il recente superamento della media a 200 sedute, fintanto che l'area 45 non sarà alle spalle non si potrà parlare per il titolo Bayer di tendenza rialzista. Oltre area 45 il segnale potrebbe interessare invece anche il medio termine prospettando il test di obiettivi in area 51 euro e successivamente quello a 57 euro. Sotto area 40 euro si ha invece il rischio invece di un test del citato supporto dei 33 euro.

a cura di **Financial Trend Analysts**

I «comparables»

Bayer è una delle maggiori aziende tedesche, tra le più grandi case farmaceutiche nel mondo, è attiva nel comparto dei farmaci su prescrizione e da banco e nei farmaci veterinari, nonché nei fitofarmaci e nei materiali plastici speciali. Dal confronto emerge che Bayer ai prezzi attuali presenta multipli di mercato in termini di utili attesi a fine 2009 e 2010 in linea con la media delle società comparabili, rispettivamente pari a 12,13 e 10,91 volte. Mentre quota a sconto se si considera il multiplo P/Sales, più basso rispetto ai concorrenti tranne che per Basf. Il consensus di mercato per le principali aziende del settore quotate è in genere molto positivo.

Società	Capitaliz. ad 18/6/09 (mln €)	Eps 2009	P/E 2009	P/E 2010	P/Sales 2009	Consensus di mercato
Bayer Ag	35.278	3,49	12,22	10,85	1,12	Overweight
Basf Se	31.706	1,73	20,01	14,69	0,53	Overweight
Sanofi-Aventis Sa	59.056	6,29	7,14	7,26	2,01	Overweight
Novartis Ag(*)	109.027	4,32	11,59	10,40	2,40	Overweight
Merck & Co (**)	54.763	3,24	9,49	8,97	2,77	Overweight
Pfizer (**)	107.851	1,95	8,18	7,13	2,37	Overweight
Wyeth (**)	63.268	3,57	13,27	14,02	2,85	Hold
Schering Plough (**)	44.427	1,30	15,11	13,87	2,47	Overweight

(*) Milioni di chf; (**) milioni di dollari; (Eps) = utile per azione; (P/E) = rapporto prezzo su utile; (P/Sales) = rapporto prezzo su ricavi. Fonte: elab. di AMF su dati Irefinancials



i 55 e i 75 dollari possono essere ritenuti livelli di equilibrio perché all'interno di questa forchetta paesi produttori e *majors* internazionali operano sopra *break-even* e questi prezzi supportano la redditività attesa e la convenienza economica della maggior parte degli investimenti strutturali. Tuttavia, nonostante le vicende economiche degli ultimi due anni e la fase contingente, il trend rialzista di lunghissimo periodo rimane intatto.

Quali sono le società che reputa più interessanti e perché?

Tra i titoli che raccomandiamo su basi valutative ma in un'ottica più da cassetta sono **Bayer** e **Vodafone**. Bayer ha una importante esposizione al business farmaceutico, tipicamente più difensivo in momenti di ristagno dell'economia. Allo stesso tempo, nell'industria chimica ed agrochimica occupa posizioni di leadership in segmenti molto interessanti. Questo posizionamento offre agli azionisti buone poten-

zialità nel medio periodo. Analogamente, le telecom sono cadute nel dimenticatoio per tutta la prima metà dell'anno. Questo si traduce nell'opportunità di comprare titoli di una società *best in class* e dai bilanci in ordine come Vodafone a un P/E 2010 di circa 9 e con un *dividend yield* sostenibile superiore al 6%, entrambi valori assolutamente interessanti. Un titolo che pensiamo possa fare bene è **Azimut**. La società non ha problemi di bilancio, beneficia della risalita dei corsi azionari e del rinnovato interesse degli investitori per le attività rischiose. Inoltre, durante la crisi, Azimut ha dimostrato che il proprio *business model* oltre che vincente è anche solido. Anche dopo una *performance* di oltre il 100% nel solo 2009 il titolo tratta ancora a 13 volte gli utili attesi del 2010, a sconto sui principali peers europei. Per chi è disposto a digerire una buona dose di volatilità sono la svizzera **Swatch** e la finlandese **Kone**. La prima è un *player* del lusso leader mondiale nel segmento orologi. Gli ultimi risultati hanno dimostrato che la società ha guadagnato importanti quote di mercato rafforzando ulteriormente il proprio posizionamento nella fascia medio-alta e nella componentistica e mostrando segnali incoraggianti di crescita in Asia. Kone è fra i principali produttori di ascensori e scale mobili, attività caratterizzata da una quota di ricavi ricorrenti molto alta (legati alla manutenzione) e dalla buona marginalità. Kone ha sofferto del rallentamento economico ma oggi è una delle aziende occidentali che più possono trarre vantaggio dalla crescita dei mercati emergenti.