

STRUMENTI PER INVESTIRE

IL GESTORE DELLA SETTIMANA

ALESSANDRO GUZZINI  
FINLABO

Amministratore delegato



Alessandro Guzzini è Amministratore Delegato e membro del Comitato di Investimenti di FinLABO Sim. Guzzini, classe 1976, si è laureato con Lode in Ingegneria all'Università Politecnica delle

Marche ed ha conseguito un Master in Gestione di Impresa presso l'Istituto Adriano Olivetti (Istao). Ha iniziato la sua carriera come consulente di direzione ed ha fondato nel 2005, insieme al collega Anselmo Pallotta, la FinLABO, boutique di

investimenti specializzati in strategie a ritorno assoluto. È socio Aiaf e membro dei consigli di amministrazione di MarcapP e Finlabo Investments Sicav. È stato professore a contratto presso l'università di Macerata.

# «In Italia mi piace la small cap Sogefi»

«L'azienda sta uscendo da ristrutturazione e ha un forte spazio di apprezzamento»

Isabella Della Valle

Negli ultimi mesi abbiamo incrementato le posizioni sui settori più ciclici come l'auto e i finanziari. Riteniamo infatti che si sia aperto un gap considerevole tra le valutazioni di questi settori e quelle di settori maggiormente difensivi e che questo gap potrebbe chiudersi in conseguenza della fase di reflazione a cui stia-

mo assistendo. Con la vittoria di Trump poi crediamo che ci possa essere un riposizionamento sul settore farmaceutico, che era stato penalizzato dalle parole della Clinton e sul settore della difesa, su cui i Repubblicani in generale sono intenzionati ad investire pesantemente.

**In che modo vi state muovendo sulle aree geografiche?**  
Il nostro focus principale è sull'Europa e all'interno dell'Europa siamo investiti soprattutto in Francia e Germania. Dopo alcuni mesi di forte sottopeso sui paesi periferici abbiamo incrementato di recente l'esposizione sulla Spagna e sull'Italia, con l'idea di incrementare ulteriormente dopo l'esito referendario.

**Che posizione avete sull'Italia?**  
Abbiamo iniziato a ricostruire

**Dopo l'esito delle presidenziali, avete cambiato strategia sul mercato americano?**

Riteniamo che il mercato americano sia quello relativamente più caro. La vittoria di Trump poi introduce un ulteriore fattore di incertezza: in base al programma illustrato in campagna elettorale la politica del presidente Repubblicano dovrebbe essere espansiva dal punto di vista fiscale e protezionistica dal punto di vista commerciale. Questo potrebbe generare un aumento dell'inflazione e di conseguenza un aumento dei tassi di interesse. L'effetto sulla borsa americana potrebbe essere nel complesso positivo, in special modo per le società più cicliche (finanziari e costruzioni) e per le società della difesa. Ci aspettiamo invece una possibile correzione sui bond governativi e anche di alcuni settori legati ai tassi come ad esempio le utilities.

**Cosa succederà se e quando finirà il Qe europeo?**

Riteniamo che difficilmente il Qe potrà finire a marzo. È molto probabile che la durata del Qe venga prolungata, o tutt'al più che ci sia una graduale diminuzione sugli acquisti. Anche in questo caso riteniamo che gli effetti potrebbero essere sentiti maggiormente sul mercato obbligazionario, mentre sul mercato azionario potrebbero sentirsi negativamente i settori maggiormente difensivi.

**In questo momento vedete delle opportunità sul mercato obbligazionario?**

Pensiamo che i rendimenti espressi dalle obbligazioni governative europee e anche dalle obbligazioni corporate di migliore qualità siano veramente poco attraenti. Anzi a nostro avviso è il caso di sottopesare il comparto in maniera significativa nei portafogli. Sono relativamente più attraenti i bond high yield e quelli dei paesi emergenti, ma in questo caso l'investitore deve essere disposto ad accettare una volatilità sicuramente più elevata.

**E quali sono invece le vostre strategie settoriali?**

Il settore finanziario è stato uno dei settori maggiormente penalizzati negli ultimi 12 mesi, per via dei timori sul livello di capitalizzazione delle banche e per le pressioni sulla redditività causate dal livello eccezionalmente basso dei tassi di interesse. Il fenomeno ha riguardato un po' tutti i comparti, dal bancario all'assicurativo, all'asset management. Riteniamo tuttavia che il livello di prezzi del settore ormai sconti lo scenario peggiore e che anzi ci potrebbe essere un upside consistente se verranno risolte alcune situazioni percepite come critiche e soprattutto se dovesse esserci una risalita dei tassi a lungo termine. Crediamo che in particolare nel settore dell'asset management vi siano molte società a sconto che offrono un profilo rischio/rendimento particolarmente favorevole.

**E sui mercati emergenti?**

I mercati emergenti ci piacciono molto. Riteniamo in particolare che la Russia possa offrire un forte potenziale di crescita nell'azionario, anche per via della ripresa dei prezzi del petrolio e delle materie prime, ma anche per un livello di valutazione particolarmente a sconto. Anche la Cina a nostro avviso risulta eccessivamente penalizzata dai timori sul sistema bancario, e riteniamo che il recupero in atto possa proseguire.

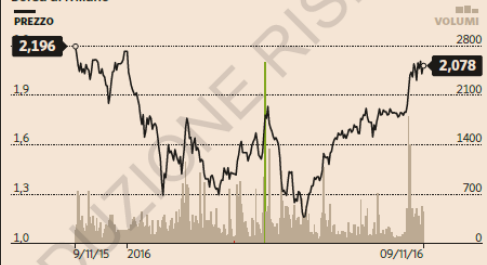
**Quali sono le aziende che oggi reputa più interessanti?**

In Spagna segnaliamo Mapfre: è una società assicurativa con una forte presenza in America Latina e sta beneficiando della ripresa di tale area. Nel settore della difesa siamo investiti su Bae Systems e Ultra Electronics che possono beneficiare della politica di Trump. Nel settore costruzioni segnaliamo Yit quotato ad Helsinki, esposta alla ripresa dei mercati scandinavi e della Russia. In Italia tra le small cap ci piace Sogefi, attiva nel settore della componentistica auto, che sta uscendo da una fase di ristrutturazione e ha a nostro avviso un forte spazio di apprezzamento.

**Sogefi**

**ANDAMENTO E VOLUMI**

Borsa di Milano



Il titolo Sogefi ha in corso un significativo recupero dei prezzi partito dai minimi dello scorso luglio. L'azione ha rotto recentemente la resistenza in area 1,8 euro ed ha raggiunto la soglia psicologica dei 2 euro. Il movimento è stato molto importante ed è probabile che si apra una fase di consolidamento. Verso l'alto gli spazi di crescita sono significativi. Il segnale che il mercato ha voluto

dare è quello di un probabile esaurimento definitivo della tendenza ribassista, ma serviranno delle conferme nelle prossime settimane. Intanto sarebbe opportuno che il titolo non tornasse sotto il livello di 1,65 euro: questo supporto è importante perché sorregge l'intero movimento in corso dall'estate. (A cura di Andrea Gennai)

**I COMPARABILI**

SOCIETÀ	CAPITALIZZ. AL 9/11/16 (MLN EURO)	EPS 2016	P/E 2016	P/E 2017	P/SALES 2016	CONSENSUS DI MERCATO
Sogefi	248	0,21	10,1	8,0	0,2	Overweight
Autoliv (*)	8.319	6,78	13,9	13,2	0,8	Hold
Brembo	3.690	3,44	16,1	15,5	1,6	Hold
Delphi Automotive (*)	17.762	6,05	10,8	10,1	1,1	Overweight
Gentex (*)	4.796	1,21	13,8	12,8	2,8	Overweight
Mahle-Metal Leve (**)	2.641	1,75	11,8	10,9	1,1	Overweight

(\*) Dati in \$; (\*\*) dati in real brasiliani; (Eps) = utile per azione; (P/E) = rapporto prezzo su utile; (P/Sales) = rapporto prezzo su ricavi

Il gruppo Sogefi è leader mondiale nei sistemi di filtrazione e componenti per sospensioni, oltre a impianti di gestione aria e raffreddamento motori. Nei primi 9 mesi del 2016 ha conseguito ricavi in crescita del 4,9% a 1.181,5 milioni e i margini reddituali sono balzati significativamente: l'ebitda del 25,4% a 114,5 milioni, l'ebit del 35,9% a 58,7 milioni e l'utile netto è più che raddoppiato a 15,8 milioni. Non esistono società quotate

perfettamente comparabili a Sogefi, ma sia in termini di multipli P/E stimati per il 2016 e il 2017 sia in termini di rapporto P/Sales stimato per il 2016 il gruppo italiano evidenzia valori inferiori a quelli dei principali gruppi internazionali della componentistica considerati. Il consensus di mercato sulle società incluse nel campione è complessivamente positivo, con un giudizio leggermente meno favorevole solo per Autoliv e Brembo

**Il confronto**

Base 11 novembre 2013=100

