

PROFESSIONISTI DEL RISPARMIO

IL GESTORE DELLA SETTIMANA

ALESSANDRO GUZZINI
FINLABO

Amministratore delegato



ALESSANDRO GUZZINI è socio fondatore, ad e presidente del comitato investimenti di FinLabo Sim e membro del board di Finlabo Investments Sicav, Iguzzini e Fimag. 37 anni, socio Aiaf, laurea con lode in ingegneria e master in gestione di

impresa presso l'Istao, ha iniziato la carriera come consulente di direzione alla Jmac Europe lavorando in progetti di riorganizzazione e ristrutturazione in primarie aziende Italiane. Nel 2005 con Anselmo Pallotta e Fimag,

holding del gruppo di famiglia attivo nel settore dell'illuminazione, del bagno e dell'oggettistica per la casa, Guzzini fonda FinLabo, boutique finanziaria specializzata in strategie alternative basate su modelli quantitativi proprietari.

«Astaldi ha un buon profilo di crescita»

Nell'azionario europeo molte opportunità soprattutto tra i titoli finanziari e ciclici

Isabella Della Valle

■ Il 2014 è alle porte. Quali sono i listini più promettenti?

Crediamo che il 2014 possa essere un anno ancora positivo per l'equity. In particolare l'Europa e i paesi periferici europei potrebbero rappresentare un'ottima opportunità, poiché ci aspettiamo che la ripresa si rafforzi e che la Bce attui una politica monetaria ancora più espansiva. Il listino europeo inoltre quota molto a sconto rispetto a quello Usa e i margini delle aziende europee sono a livelli che riflettono la debolezza economica degli ultimi due anni. Esistono ampi spazi dunque per un miglioramento degli utili societari e anche per un'espansione dei multipli.

Come vi state posizionando in termini di settori?

Dopo tre anni di sovraperformance dei settori più difensivi, abbiamo assistito quest'anno a una ripresa dei ciclici e dei finanziari. Crediamo che questo trend possa proseguire nel 2014 e riteniamo che il settore bancario potrebbe avere ampi spazi di miglioramento. Gli utili bancari dovrebbero risultare in forte crescita in seguito alla riduzione del flusso di sofferenze ed incagli.

Quali sono le sue valutazioni sull'America?

Riteniamo che l'America potrebbe avere una correzione nella prima parte dell'anno prossimo, in corrispondenza con l'inizio del *tapering*. Tuttavia anche per gli Usa non crediamo che il ciclo borsistico sia terminato perché la politica monetaria, nonostante il *tapering*, rimarrà comunque espansiva e la crescita economica dovrebbe rafforzarsi. Anche i multipli del listino americano poi, nonostante la crescita degli ultimi anni, si mantengono in linea con la media storica e non vediamo segnali di "bolle" se non in alcuni segmenti molto specifici.

Come gestite la variabile valutaria?

Riteniamo che il dollaro Usa potrebbe rafforzarsi, in seguito alla maggiore forza dell'economia americana e al *tapering* attuato dalla Fed. Rimaniamo, invece, prudenti sulle valute emergenti, poiché crediamo che nel 2013 sia terminato un ciclo rialzista su questo comparto: sebbene le situazioni siano molto differenziate,

diversi paesi come Turchia, India, Brasile e Sud Africa, presentano una situazione di deficit sia nella bilancia dei pagamenti, sia nel bilancio pubblico. Finché tale situazione non verrà corretta attraverso riforme strutturali orientate a ridurre la spesa e l'inflazione, le valute di questi paesi continueranno a soffrire.

Come cambierà, se cambierà, la politica delle banche centrali e con quale influenza sui mercati?

Crediamo che la Bce avvierà nei prossimi mesi un nuovo piano Ltro, che potrebbe differenziarsi dai precedenti per la presenza di incentivi affinché le banche utilizzino i prestiti della Bce per fornire nuovo credito a imprese e famiglie. Negli Usa, invece, la crescita economica e la riduzione del tasso di disoccupazione dovrebbero spingere la Fed a rallentare e quindi interrompere nel corso dell'anno gli acquisti sui titoli di Stato. Il tutto dovrebbe avere un impatto sulle valute, ma anche sul mercato obbligazionario, che continuerà a soffrire per i rialzi dei tassi a lungo termine. In Europa, invece, riteniamo che ci possa essere un'ulteriore riduzione dei saggi di interesse, soprattutto, sui bond periferici.

I mercati emergenti saranno ancora una scommessa. E i Bric?

Gli emergenti sono stata la delusione maggiore del 2013, sia sul lato azionario, sia valutario e obbligazionario. Crediamo che tali mercati potrebbero continuare a sotto-

performare, ma potrebbero esserci sorprese positive su alcuni mercati come quello cinese. La Cina viene da un *bear trend* che dura ormai da quasi sei anni e le valutazioni del listino cinese sono tra le più basse a livello mondiale. Inoltre la nuova leadership cinese sembra determinata a iniziare un percorso di riforme, che dovrebbero portare a un aumento del potenziale di crescita economica e a un ribilanciamento dell'economia con la componente dei consumi interni, i quali dovrebbe crescere e compensare il probabile rallentamento degli investimenti. Tutto ciò potrebbe fare da *catalyst* per una ripartenza degli indici azionari dell'area.

Come siete posizionati sui bond?

Riteniamo il mercato obbligazionario poco interessante in questa fase in quanto i tassi d'interesse reali sono negativi, quantomeno sui titoli di maggiore qualità. Ci possono essere forse ancora alcune occasioni sui segmenti più speculativi e sui titoli periferici, a costo però di un maggior rischio. In generale riteniamo opportuno mantenere un sottopeso sui bond e comunque una duration corta, soprattutto sui titoli denominati in dollari, mentre invece in Europa potrebbe convenire mantenere una certa duration in portafoglio, anche come hedge a fronte di eventuali sorprese negative dell'economia.

Potrebbe indicarmi i titoli che reputa più promettenti e perché?

Crediamo che nel mercato azionario europeo ci siano molte opportunità interessanti soprattutto tra i titoli finanziari e ciclici. In Italia segnaliamo **Astaldi**, società operante nel settore delle costruzioni che unisce una valutazione molto attraente ($P/e 7,7$) a un profilo di crescita interessante grazie alle commesse prese in Turchia; **Credem**, banca privata italiana con un'ottima qualità del credito e un buon posizionamento nel segmento redditizio del wealth management; **Italmobiliare Risparmio**, holding della famiglia Pesenti che quota a forte sconto rispetto alle partecipazioni detenute principalmente nel settore del cemento e in quello finanziario. In Francia ci piacciono, invece, **Cap Gemini** e **Sopra Group**, operanti nel settore dell'information technology, che offrono una crescita interessante a prezzi ragionevoli. Infine, tra i titoli cinesi acquistabili su Hong Kong, segnaliamo la società **Beijing Jingneng**, attiva nel settore della produzione di energia rinnovabile, e **Minth Group**, produttore di componenti per l'industria automobilistica.

ASTALDI

Volumi e andamento

L'andamento del titolo a Milano



L'accelerazione rialzista che ad ottobre ha permesso ad Astaldi di oltrepassare le resistenze in area 6,35/6,40 è culminata in quasi massimi annuali toccati a inizio dicembre a 8,08. Tale movimento ha spinto in ipercomprato i principali oscillatorii, circostanza che ha poi agevolato la correzione vista nelle successive settimane. Discese fino a 6,90 euro resteranno compatibili con lo scenario rialzista di fondo i cui

obiettivi, ambiziosi, sono ipotizzabili nel breve sui recenti massimi di area 8,10 e a 8,50 e 9 €. Sotto 6,90 invece (le prime indicazioni di debolezza verrebbero inviate già alla violazione di 7,15 €) le prospettive muterebbero e si creerebbero i presupposti per un affondo in area 6,20/6,30, che consentirebbe anche la ricopertura del citato gap lasciato aperto a quota 6,36. (a cura di FTA Online)

I comparabile

	CAPITALIZZ. AL 17/12/13 (EURO/MILN)	EPS 2013	P/E 2013	P/E 2014	P/SALES 2013	CONSENSUS DI MERCATO
Astaldi	740	0,85	8,9	7,5	0,3	Overweight
Act. de Consty Serv.	7.234	2,24	10,3	9,9	0,19	Overweight
Eiffage	3.493	2,87	13,7	11,5	0,25	Hold
Hochtief	4.599	2,9	20,6	16,8	0,18	Hold
Impregilo	1.957	0,21	23,6	11,8	0,82	Overweight
Obrascon Huarte Lain	2.783	2,87	9,8	8,9	0,74	Overweight
Sacyr	1.709	0,24	15,3	13,5	0,5	Overweight
Skanska (*)	49.037	9	13,7	13,8	0,36	Hold
Strabag	2.389	1,12	18,9	16	0,19	Hold
Vinci	26.876	3,35	13,3	12,4	0,67	Overweight

* Mln di corone svedesi (Eps in corone svedesi); Eps=utile per azione; P/e=rapporto prezzo su utile; P/sales=rapporto prezzo su ricavi FONTE: elaborazione Analisi Mercati Finanziari su dati Infiniti

Il gruppo Astaldi è uno dei più affermati contractor in Italia e nel mondo, dove opera anche come promotore di iniziative in project finance e concessione. Si è aggiudicato una commessa da 1 miliardo di dollari canadesi (694 mln €) per la realizzazione delle opere civili dell'impianto idroelettrico di Muskat Falls. Il

titolo viene trattato a multipli P/e stimati per il 2013 e il 2014 inferiori a quelli dei concorrenti europei. Il multiplo P/Sales stimato per il 2013 è inferiore alla media del campione (0,43 volte). Il consensus di mercato sul settore è positivo, con un giudizio più prudente espresso solo su Eiffage, Hochtief, Skanska e Strabag.

Il confronto

base 17/12/2010=100



FLASH

Una boutique attiva su gestione e ricerca

FinLabo Sim è una boutique di gestione italiana attiva nei settori del wealth management, dell'asset management e della ricerca finanziaria. È investment manager di Finlabo Investments Sicav, fondo ucits IV multicomparto che offre un set di strategie azionarie ad approccio long short, orientato a cogliere le fasi positive dei mercati azionari proteggendo al contempo il patrimonio nei ribassi. Il prodotto di punta è il fondo Dynamic Equity, specializzato sull'equity europeo, che ha ricevuto numerosi riconoscimenti grazie alla performance cumulata dalla partenza (luglio 2006) di quasi il 60%.