

STRUMENTI PER INVESTIRE

IL GESTORE DELLA SETTIMANA

ALESSANDRO
GUZZINI
FINLABO SIM

Amministratore delegato



Alessandro Guzzini è socio fondatore e amministratore delegato di Finlabo Sim. Guzzini, laureato con lode in ingegneria meccanica e diplomato al master Istaio in gestione di impresa, ha iniziato la sua carriera come

consulente direzionale presso Jmac Europe. Nel 2006 ha fondato Finlabo, boutique di gestione quantitativa specializzata in strategie liquide alternative, e dal luglio dello stesso anno fa parte del team di gestione del fondo Finlabo

Dynamic Equity, fondo azionario long-short focalizzato sui mercati azionari europei. Guzzini è stato professore a contratto in materie finanziarie presso l'Università Politecnica delle Marche.

«Atos, attesa crescita a due cifre dei ricavi»

L'acquisizione di Syntel dovrebbe favorire l'aumento dei margini della società francese di servizi informatici

Marzia Redaelli

■ Sono tornati i timori che gli investitori sembravano aver accantonato: dazi, tensioni geopolitiche, rallentamento. Qual è il bandolo per sciogliere la matassa intricata di problemi che intralcia i mercati azionari?

La situazione geopolitica è alquanto complessa e non è facile prevedere la soluzione di questi problemi. Stiamo assistendo infatti ad una crescita dei movimenti populisti e nazionalisti a livello mondiale, che probabilmente è correlata all'aumento delle disuguaglianze e alla percezione diffusa che la crisi iniziata nel 2008 non sia mai davvero terminata. L'instabilità politica crea incertezza, mentre i crescenti dazi causano una diminuzione dei margini aziendali, e tutto questo mette pressione alle classi di attività rischiose. Di contro, i tassi reali sotto zero fanno da supporto ai mercati e hanno impedito, almeno finora, la formazione di una tendenza ribassista sui mercati azionari.

Prevedete che l'incertezza rimarrà a lungo sui listini?

È difficile prevedere lo sviluppo dei conflitti politici e commerciali in corso. Certamente un passaggio importante sarà il summit tra Trump e il leader cinese di fine giugno, ma crediamo che gli investitori dovranno abituarsi a convivere con un clima di incertezza, e nel lungo periodo riteniamo che assisteremo a una nuova divisione in blocchi e in zone di influenza dell'economia mondiale.

Quali sono gli eventi catalizzatori dei mercati azionari per i prossimi mesi?

Sarà molto importante capire come si risolverà la questione tra Usa e Cina così come l'uscita del Regno Unito dall'Unione Europea. Occorre però sottolineare come già adesso moltissimi investitori siano sottoposti sui mercati Europei e Cinesi, e crediamo che molti rischi siano già prezzati da questi listini.

Dopo la recente correzione e alla luce delle previsioni sugli utili, qual è la valutazione dei principali indici azionari?

Riteniamo che le valutazioni siano interessanti soprattutto sui settori

più ciclici, mentre invece siano molto ricche sui difensivi e sui "growth" (a elevato potenziale di crescita, ndr). A livello geografico il mercato azionario europeo e gli emergenti quotano a prezzi molto interessanti, mentre il mercato Usa a nostro avviso risulta piuttosto caro. Per chi ha un orizzonte di lungo periodo potrebbe essere conveniente iniziare ad accumulare posizioni su questi mercati, in particolare su fondi con un approccio "value" (che puntano a titoli con alto valore intrinseco non prezzato, ndr), dato che il rapporto value/growth è ai minimi storici.

Il rischio di Piazza Affari è ben prezzato?

Anche in Italia è osservabile un fenomeno molto simile a quello descritto in precedenza. Riteniamo che alcuni settori ciclici come le banche e gli industriali potrebbero avere un elevato rialzo, ma sono allo stesso tempo i temi maggiormente esposti ai rischi di recessione. I titoli difensivi e growth, invece, risultano in generale molto cari.

L'Italia è l'osservato speciale in Europa e ci attende un periodo intenso di trattative tra governo e Ue. Quali potranno essere gli sviluppi e quale il riflesso su Piazza Affari?

Anche in questo caso è molto difficile fare previsioni; bisognerà capire innanzitutto se il governo reggerà o se si andrà verso un rimpasto o addirittura verso nuove elezioni.

FLASH

Indipendenza e modelli quantitativi

Finlabo è una Società di intermediazione mobiliare attiva nella consulenza in materia di investimenti, nella gestione di portafogli e nella ricerca finanziaria, che si distingue per l'utilizzo di modelli quantitativi per la specializzazione in strategie a ritorno assoluto. È focalizzata su strategie di investimento alternative, basate su modelli di analisi tecnica e fondamentale. Fu fondata nel 2006 da Alessandro Guzzini e Anselmo Pallotta. Finlabo offre a investitori privati e istituzionali un approccio all'investimento sistematico, basato su modelli e software proprietari, oltre che fortemente attivo.

Tutto questo condiziona l'evoluzione dei rapporti con l'Europa e il tipo di manovra economica che verrà fatta: una cosa è certa, ovvero che anche in questo caso il livello dello spread italiano riflette già in gran parte il rischio politico, e quindi potrebbe ridursi notevolmente qualora ci fosse un'evoluzione positiva nella percezione della politica italiana.

Il settore bancario di Piazza Affari non riesce a trovare una via d'uscita a ribassi pluriennali. Quali sono le vostre prospettive in vista delle aste agevolate della Bce, ma anche dei persistenti tassi bassi e di un contesto economico sfavorevole?

Riteniamo che alcune banche come Intesa, Unicredit e Mediobanca abbiano fondamentali molto buoni e che possano, quindi, rappresentare delle opportunità di investimento a questi livelli di prezzo.

Nell'incertezza globale ci sono aree/settori più interessanti?

Pensiamo che ci sia valore nei listini azionari europei e in particolare nei settori più ciclici, che quotano a prezzi molto contenuti rispetto alla media storica.

Quali sono le società quotate che preferite?

Il nostro approccio alla selezione dei titoli mira a identificare società che abbiano buoni fondamentali, potenzialità di crescita e al contempo valutazioni interessanti.

In questa logica, riteniamo molto sottovalutata la società francese Atos, che opera nel settore dei servizi informatici; grazie all'acquisizione di Syntel dovrebbe avere una crescita a doppia cifra di ricavi e margine operativo lordo, ma quota appena otto volte gli utili previsti per il 2019.

Un'altra società interessante è Ipsos, attiva nei servizi sondaggistici a imprese e al settore pubblico; anche questa società vanta ottimi fondamentali e una buona crescita, realizzata anche per vie esterne; allo stesso tempo quota a multipli estremamente contenuti sugli utili (prezzo/utiles atteso di 7,7).

Infine, riteniamo particolarmente sottovalutata la società russa Gazprom, acquistabile anche sul mercato inglese, leader mondiale nella produzione e distribuzione di gas. Lo scorso anno la società ha raddoppiato i profitti, grazie alla crescita della produzione e dei prezzi del gas, e ha recentemente annunciato il raddoppio del dividendo. Ai prezzi attuali, il titolo quota circa 4 volte gli utili e offre un rendimento da dividendo del 7%.

Atos International

ANDAMENTO E VOLUMI

Borsa di Parigi. Volumi in milioni



Il titolo Atos sta realizzando una prolungata fase di recupero dopo l'accumulazione seguita al minimo in area 50 euro registrato lo scorso ottobre. Il rimbalzo del titolo ha spinto i prezzi verso un buon apprezzamento in area 70 euro, poi nelle ultime sedute l'azione è entrata in un fase di consolidamento e sta cercando nuovi spunti per proseguire la corsa al rialzo. Nel brevissimo solo sopra 70 euro si creano spazi per un

movimento più significativo, che potrebbe preludere a un rialzo più strutturale nel medio e lungo termine. Il rischio a cui si espone l'andamento dei prezzi è quello che possa iniziare una correzione, con la rottura di area 65, andando poi a testare i minimi di ottobre. In caso di violazione a quel punto ci sarebbero elevate probabilità di una nuova onda al ribasso. Ma l'ipotesi oggi resta remota. (A cura di Andrea Genai)

I COMPARABLE

SOCIETÀ	CAPITALIZZ. AL 4/5/2019 (MLN EURO)	EPS 2019	P/E 2019	P/E 2020	P/SALES CONSENSUS 2019 DI MERCATO
Atos	7.469	8,45	8,2	7,7	0,6 Overweight
Altran Technologies	2.764	0,88	12,7	11	0,9 Overweight
Capgemini	16.361	6,44	15,3	13,9	1,2 Overweight
Cognizant (*)	34.783	3,9	15,7	14,3	2,1 Hold
Sopra Steria	2.105	9,66	10,9	9	0,5 Buy

Nota: (Eps) = utile per azione; (P/E) = rapporto prezzo su utile; (P/Sales) = rapporto prezzo su ricavi; (*) Dati in dollari. Fonte e elaborazione di Analisi Merati Finanziari sudati Facisat

Il gruppo francese Atos è fra i principali operatori europei nella consulenza informatica. I ricavi del primo trimestre 2019 sono in crescita su base organica dello 0,4% a 2.818 milioni. Beneficia delle sinergie con Syntel (servizi digitali), acquisita nel 2018. Anche grazie all'acquisizione di Six Payment Services (pagamenti elettronici), l'ebit margin è stimato fra l'11,5% e il 12% (10,3% nel 2018). A inizio maggio il gruppo ha distribuito agli azionisti una parte delle azioni nel gruppo

dei sistemi di pagamento Worldline, scendendo dal 50,8% al 27,3% del capitale sociale. Alcuni multipli sono stimati inferiori a quelli dei concorrenti: il P/E stimato per l'esercizio in corso e per il successivo; il P/Sales per l'esercizio in corso (con esclusione del dato della connazionale Sopra Steria). Il consensus di mercato sulle società incluse nel campione è positivo, con il giudizio più favorevole (Buy) espresso su Sopra Steria.

Il confronto

Base 03/06/2016

