

M MERCATI

AZIONI EUROPEE LE AZIENDE IN AFFARI CON CINA, INDIA, RUSSIA E BRASILE

Vantaggio emergente

Tecnologia, lusso, beni di prima necessità: i settori e i nomi di chi guadagna con la crescita delle nuove economie

La crescita economica europea rischia di essere anemica? Si può superare il pericolo puntando su società del Vecchio continente il cui fatturato sia in buona parte già solidamente esposto sui mercati emergenti. È una delle strategie adottate dai gestori di portafogli azionari europei per individuare i titoli con le maggiori potenzialità di aumento delle valutazioni nel 2011. Un esercizio a cui si sono ispirati anche gli analisti di Barclays Capital nel report *European Equity Strategy Outlook 2011* dello scorso mese, nel quale hanno individuato 25 titoli azionari preferiti (vedere tabella a pagina 32), tra quelli facenti capo a gruppi il cui giro d'affari verso i mercati emergenti è stimato in almeno il 25% del totale. E se al primissimo posto si trova Asml (80% di fatturato negli emerging), sopra il 50% si piazzano anche Nokia, Edenred e Infineon technologies. Il tema dell'esposizione ai mercati emergenti è uno dei principali presi in considerazione per le scelte d'investimento pure da Sergio Vicinanza, responsabile degli

investimenti di Arca sgr, che fa però subito notare una trasformazione in atto: «Finora gli emerging market erano visti come assorbitori di materie prime, da cui il grande business per colossi delle commodity come Rio Tinto e Bhp Billiton. Da qualche tempo, invece, l'aumento delle disponibilità economiche anche delle fasce più deboli della popolazione dei mercati emergenti e l'inarrestabile aumento della quota di nuovi ricchi aprono lo sbocco ai gruppi industriali più legati ai consumi. In particolare, quelli di fascia alta e del lusso, con società quali Lvmh e Bmw, e quelli legati ai beni consumo di prima necessità, quindi in primis società come Danone e Nestlé».

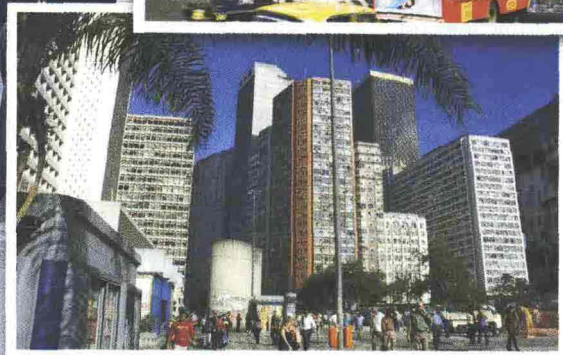
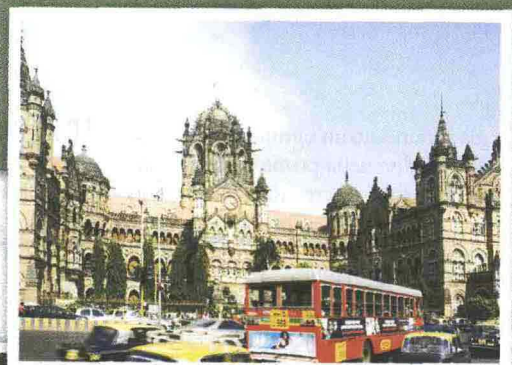
CAUTELA NEL BREVE

Pure Lars Schickentanz, direttore degli investimenti di Prima sgr, è sicuro che la crescita di questi Paesi continuerà a essere un driver importante per molte società europee con piani di espansione in questa parte del mondo. Ma con un avvertimento: «Dopo un 2010 molto positivo, è utile

differenziare e, pur rimanendo investiti in società esposte a mercati emergenti, puntare su una maggiore selezione: le autorità di politica monetaria è molto probabile che implementino, nel corso dell'anno, aumenti nei tassi di interesse nel tentativo di ridurre l'inflazione, elevata soprattutto in Cina, mettendo un freno inevitabilmente anche alla crescita economica». E altri esperti si mostrano più cauti, perlomeno nel breve periodo. «Nel lungo termine è sicuramente una buona strategia, perché le società europee, per mantenere alta la crescita degli utili, dipenderanno sempre di più dalla loro esposizione ai mercati emergenti», sottolinea Maarten Jan Bakum, Emerging markets strategist di Ing Investment management. «Per i prossimi



Nelle foto, da sinistra: Peter Bauer (Infineon), Stephen Elop (Nokia), Jacques Stern (Edenred) ed Eric Meurice (Asml)



Nella foto grande a sinistra, una strada commerciale di Pechino. Sopra, uno scorcio di Rio de Janeiro. In alto, un'immagine della città indiana Mumbai

mesi, e forse anche trimestri, questa strategia non è però la migliore, perché le dinamiche di crescita in Europa stanno migliorando, mentre nei mercati emergenti stanno peggiorando». E Daniele Scilingo, head of European equities di Pictet asset management, aggiunge: «Bisogna prestare attenzione a due elementi fondamentali: quanto sia già scontata la crescita accelerata dei mercati emergenti nella valutazione dei titoli e fin quanto si potrà partecipare alla crescita e, simultaneamente, difendere il margine operativo e mantenere il vantaggio sulla concorrenza». Scilingo ammette di avere in portafoglio comunque Rio Tinto, preferito a Bhp e Xtrata per ragioni di valutazione, Amadeus, Nokia e Nestlé, che ritiene una delle società più disciplinate riguardo all'allocazione di capitale in attività ad alto rendimento.

IL CETO MEDIO SI ARRICCHISCE

Lo stesso titolo che Richard Halle, gestore del fondo M&G European strategic value fund, ha inserito in portafoglio nell'ottobre 2009, perché trascurato nel rally trainato dalle azioni cicliche e perché offriva un'ottima valutazione. Inoltre, Halle ha riconosciuto la possibilità di liquidare potenziali unità non-core del business, in particolare

Alcon, per migliorare la posizione di cassa del gruppo. E Nestlé è stata anche una delle posizioni centrali del portafoglio di Adrian Darley, head of European equities di Ignis asset management, poiché ha generato nel tempo una crescita consistente e buoni flussi di cassa a valutazioni ragionevoli. Per il manager, poi, i gruppi del lusso Richemont e Swatch sono diventati cari verso la fine del 2010, ma a seguito della recente correzione delle loro quotazioni sono tornati a essere interessanti: senza dimenticare che per questi gruppi la crescita di lungo termine offerta dall'am-

pliamento del ceto medio cinese dovrebbe essere sostenibile.

I titoli con maggiore appeal e che suscitano invece l'interesse di Giuseppe Geresia, Branch director di X-Trade Brokers (Xtb), sono Rio Tinto, Fiat, Danone, Temenos e Bmw, grazie alle condizioni macroeconomiche. «La recente joint venture per le esplorazioni minerarie in Cina e la crescita di domanda di materie prime da parte dei Paesi emergenti fanno guardare con fiducia a un possibile raggiungimento dei livelli del 2008 per Rio Tinto», commenta l'esperto, «mentre Fiat è appetibile per i nuovi accordi con le banche, gli ottimi risultati conseguiti dalla partecipata americana e il parere positivo degli investitori sullo spin off effettuato e sull'aumento di quote nella casa automobilistica americana. Danone, invece, sta continuando a seguire il trend di crescita iniziato nell'aprile del 2009 e Temenos sta vivendo un momento di estremo interesse da parte degli investitori istituzionali, grazie ai forti rapporti instaurati con partner del calibro di Ibm, Microsoft e Deloitte e viste le richieste in aumento da parte dei player finanziari di funzionalità tecnologicamente avanzate, sia per la clientela sia per i software gestionali interni. Bmw, infine», puntualizza Geresia,

A PASSO DI BRIC

	2009	2010	2011	2012
Stati Uniti	-2,6%	2,7%	2,4%	3,6%
Giappone	-5,2%	3,0%	1,2%	2,0%
Zona Euro	-4,0%	1,6%	1,4%	1,9%
Regno Unito	-5,0%	1,7%	2,0%	2,6%
Brasile	-0,2%	7,6%	4,5%	4,3%
Cina	9,1%	10,1%	9,1%	9,5%
India	7,4%	8,4%	8,5%	8,3%
Russia	-7,9%	4,0%	4,3%	5,6%
Bric	5,5%	8,6%	7,9%	8,2%
Economie avanzate	-3,2%	2,8%	2,2%	3,0%
Mondo	-0,6%	4,7%	4,1%	4,8%

Nella tabella, i dati di consenso mondiale degli analisti sulla crescita 2009 e sulle stime 2010, 2011 e 2012

«ha già annunciato un significativo aumento delle vendite nella prima parte dell'anno grazie ai tassi di crescita a due cifre in Cina, Brasile, Russia e Corea».

OCCASIONI AL TELEFONO

Proprio Bmw, nonostante le ottime performance del titolo nel 2010, soprattutto nel quarto trimestre, dovute alle vendite record, offre ancora un potenziale di rialzo per Halle, che poi punta su Nokia per la capacità di affrontare con successo le sfide che ha davanti, sfruttando le proprie dimensioni per reinventare il proprio posizionamento. Schickentanz, dal canto suo, ritiene che le società esposte all'Asia e appartenenti al settore lusso (Lvmh e Richemont) siano più immuni a un rallentamento economico, e continueranno a registrare nell'area livelli di vendite elevati. «Anche sulle miniere, ovvero Rio Tinto e Xtrata, abbiamo un outlook positivo: il 2011 per loro è iniziato in sordina, in quanto il mercato è cauto a breve termine sulle prospettive di crescita cinese, ma se Pechino recupera nella seconda metà del 2011 ci sono buone prospettive di apprezzamento per questi titoli. Siamo favorevoli pure su Dsm», continua il money manager, «società chimica che sta trasformando in maniera importante il suo business e che solo prima di Natale ha annunciato tre operazioni di M&A. Safran è invece un titolo appartenente al settore aerospaziale e difesa, ma esposto al mercato secondario, che nel 2011 dovrebbe essere piuttosto forte: gli aeroplani costruiti nel boom degli anni 2005-2008 e 1998-2001 avranno necessità di interventi di manutenzione sostanziali. L'esposizione di Carlsberg agli emerging market», spiega infine Schickentanz, «è invece sostanzialmente rivolta alla Russia, che probabilmente come mercato offre le migliori prospettive di crescita, sia come volumi che come utili, per i prossimi cinque anni».

Le preferenze dei gestori azionari per il 2011 vanno anche su titoli fuori dalla rosa dei 25 stilata da Barclays. Geresia, per esempio, è positivo sia su Société Générale e Santander (fondamentali solidi e buone prospettive per il 2011), sia su titoli difensivi ad alto rendimento come P&G, Unilever e Vallourec. Halle, invece, si mostra convinto su Vodafone (continuerà a bene-

LE 25 PREFERITE DA BARCLAYS

COMPAGNIA	SETTORE	TICKER DI BORSA	STIMA ESPOSIZIONE AGLI EM.	P/E 2011E	DIVIDEND YIELD	PREZZO	TARGET PRICE	
							BARCLAYS CAPITAL	CONSENSO BLOOMBERG
Asml holding	Tecnologia	ASML NA	80%	10,7	1,3%	27,91	36,0	31,40
Nokia	Tecnologia	NOK1V FH	57%	11,4	5,4%	8,165	10,0	8,54
Edenred	Abbigliamento	EDEN FP	52%	22,2	2,6%	17,5	23,0	19,29
Infineon technol.	Tecnologia	IFX GR	52%	14,4	1,7%	8,0	7,1	8,38
Temenos	Tecnologia	TEMN SW	50%	22,3	0,0%	37,8	40,0	39,28
InBev	Alimentare	ABI BB	45%	15,1	1,4%	41,06	48,0	49,30
Bhp Billiton	Materie prime	BLT LN	44%	9,6	2,3%	25,05	30,0	27,37
Rio Tinto	Materie prime	RIO LN	43%	8,4	1,6%	4,494	n.d.	5,23
Danone	Alimentare	BN FP	42%	15,9	2,9%	45,0	49,5	50,84
Lanxess	Chimico	LXS GR	42%	11,9	1,3%	55,08	70,8	60,28
Carlsberg	Alimentare	CARLB DC	42%	13,7	1,0%	549	630,0	638,00
Clariant	Chimico	CLN VX	41%	10,7	1,6%	16,95	24,0	20,57
Yule Catto	Chimico	YULC LN	39%	11,5	2,2%	234	n.d.	258,00
Xstrata	Materie prime	XTA LN	38%	9,5	0,9%	14,33	18,0	17,06
Fiat	Auto	F IM	37%	15,8	1,3%	7,08	8,0	8,27
Dsm	Chimico	DSM NA	36%	12,4	3,2%	44,0	49,8	47,80
Henkel	Beni di consumo	HEN3 GR	36%	14,9	1,6%	45,3	53,0	50,12
Bmw	Auto	BMW GR	36%	10,6	2,6%	58,79	71,0	65,12
Richemont	Lusso	CFR VX	35%	19,3	1,3%	52,65	66,0	61,12
Swatch group	Lusso	UHR VX	35%	19,2	1,4%	387	460,0	427,00
Eads	Aerospazio e difesa	EAD FP	33%	19,6	1,2%	20,76	26,0	21,76
Nestlé	Alimentare	NESN VX	32%	16,3	3,4%	51,8	63,5	58,85
Safran	Aerospazio e difesa	SAF FP	31%	15,6	2,1%	26,4	29,0	28,86
Amadeus	Tecnologia	AMS SM	25%	15,0	2,2%	15,7	17,5	17,14
Reckitt Benckiser	Beni di consumo	RB/ LN	25%	15,9	3,2%	34,66	41,0	39,16

Nella tabella, i titoli delle 25 società preferite dagli analisti di Barclays Capital e riportate nel report *European Equity Strategy Outlook 2011* di gennaio 2011, scelte tra quelle con fatturato verso i mercati emergenti stimato in almeno il 25% del totale, con settore di attività, stime del rapporto prezzo/utili 2011, dividend yield, prezzo corrente e target price

ficiare dal riordino delle attività principali e dalla cessione di attività non core), su Bp (quotazione assolutamente interessante) e su Repsol (il valore degli asset della società è maggiore dell'attuale valutazione che viene fatta del titolo). «In area euro, dato per buono il fatto che la tenuta appare ormai garantita, le economie più forti sono quella tedesca e l'area scandinava», dice Schickentanz, «e potrebbe rivelarsi corretto investire in società o istituti finanziari esposti su quei mercati, per esempio Bilfinger Berger, Deutsche Bank, Gea group, che peraltro è esposta in misura significativa alla Cina, Munich Re e Seb». Mentre posizioni chiave nel portafoglio di Darley sono Roche, Bnp Paribas e Saint Gobain.

Scilingo suggerisce di tenere in considerazione Adidas, Lvmh, Millicom e Standard Chartered. «Il primo, uno dei nostri favoriti in Europa, ha una forte crescita in Cina e

in altri mercati emergenti e un brand di valore difficilmente replicabile. Lvmh ci piace perché il lusso resta uno dei pochi settori protetti dalla potenziale concorrenza asiatica grazie al valore del brand: inoltre, la vediamo leggermente avvantaggiata rispetto a Richemont e Swatch. Millicom, società basata in Svezia, ha investimenti in diversi mercati emergenti nell'ambito dei servizi telefonici mobile. Mentre Standard Charter presenta un'esposizione pure sull'Asia», illustra Scilingo. Che poi conclude: «Per gli investitori italiani ci sarebbero da considerare Astaldi e Danieli, mentre per coloro che si ritengono ancora più avventurosi ci sono titoli di esplorazione e produzione petrolifera, con domicilio a Londra ma con rilevanti progetti di esplorazione in Africa e altri Paesi emergenti: Tullow e Soco sono le nostre preferite».

Leo Campagna