



«Elevato potenziale di rialzo per Astaldi»

L'azienda si focalizza sulla riduzione della leva aumentando la generazione di valore

Isabella Della Valle

■ In che modo le politiche adottate dalle banche centrali possono influenzare i mercati azionari?

Le politiche delle banche centrali possono influenzare i mercati azionari in quanto creano l'ambiente adatto a massimizzare il livello di produzione e occupazione, mantenendo al contempo l'inflazione a livelli sostenibili. Molte banche centrali hanno generato un impatto positivo sui mercati azionari globali fornendo liquidità attraverso il quantitative easing dall'inizio della crisi finanziaria in poi.

E cosa comporta il graduale ritiro di questo stimolo?

Ha portato e porterà a una maggiore volatilità, soprattutto negli Stati Uniti dove a fine ottobre assisteremo al primo passo verso la normalizzazione della politica monetaria. Le tensioni che si stanno verificando a Hong Kong stanno già mettendo sotto pressione i listini dell'area asiatica.

Ci sono possibili ripercussioni anche in Europa? Lei che cosa si aspetta?

I disordini di Hong Kong sono motivati dai timori interni per un'eccessiva influenza della Cina sulle questioni economiche e politiche della città. Non ci attendiamo un effetto diretto sui mercati azionari europei, ma riteniamo che eventi di questo tipo possano causare un aumento dell'avversione al rischio a livello globale. Ci aspettiamo che il settore europeo dei beni di lusso e delle società di gaming possano risentirne, data l'importanza della clientela asiatica per la redditività di queste aziende.

Con i tassi a breve vicini allo zero e quelli a medio termini ai minimi storici, quali strategie bisognerebbe adottare sui titoli di Stato?

I rendimenti dei titoli di Stato sono a livelli storicamente bassi per i timori sull'andamento della crescita economica globale nei prossimi trimestri. Con la graduale riduzione del programma di stimolo monetario della Fed e il probabile aumento dei tassi di interesse globali nel 2015, ci si attende una crescita dei rendimenti ed un calo dei prezzi dei titoli obbligazionari. Crediamo che nel medio termine il contesto sarà favorevole alla crescita, ma no-

tiamo che nel breve periodo l'elevata avversione al rischio sta dominando l'attività degli operatori di mercato. Pertanto, ci attendiamo che i rendimenti dei titoli di Stato rimarranno bassi nel breve termine, a causa dell'incertezza circa il ritmo della crescita globale.

Lei cosa si aspetta dai listini azionari europei da qui a fine anno?

L'azionario europeo resterà probabilmente volatile fino alla fine del 2014. Alle preoccupazioni sulla debole crescita economica in Europa si sommano quelle relative alle tensioni geopolitiche, in primis il conflitto ucraino. Le sanzioni economiche contro la Russia stanno iniziando ad avere un impatto negativo sull'economia locale e in tale contesto sarà difficile per il mercato azionario segnare performance positive.

Come vi state posizionando in termini di settori e aree geografiche?

Abbiamo gradualmente ridotto, da giugno 2014, l'esposizione lorda del fondo HI Principia man mano che aumentavano i nostri dubbi rispetto alle valutazioni dei singoli titoli azionari nel nostro universo di riferimento. Abbiamo ridotto la nostra esposizione alle società a più bassa capitalizzazione e a quelle più esposte al ciclo economico, a fronte di una maggiore incertezza sulla crescita economica europea. È importante però sottolineare che guardiamo all'azionario valutando i singoli titoli piuttosto che i settori o le aree geografiche, pertanto an-



che in questa fase di mercato abbiamo individuato interessanti posizioni rialziste e ribassiste per HI Principia Fund.

Il nome di qualche azienda interessante?

Crediamo che Amadeus IT Holding, Astaldi, Edenred e Greencore Group offrano potenzialità di rialzo; costituiscono oggi gli investimenti core del fondo HI Principia. **Amadeus IT Holding** è leader nella fornitura di servizi IT alle compagnie aeree. Opera in mercati oligopolistici e potrebbe aumentare la clientela grazie all'elevato potenziale del proprio software. La ripresa della spesa in viaggi aziendali e l'ingresso del prodotto nel comparto degli hotel non sono ancora riflessi nel prezzo. **Astaldi** è una società di costruzioni italiana, attiva anche nelle concessioni del mercato dei trasporti, degli ospedali e dell'energia. Nel 2014 il prezzo dell'azione ha risentito dei timori relativi all'elevato livello di leva finanziaria e della capacità di sostenere la redditività del portafoglio ordini. Nel suo nuovo piano industriale, l'azienda si sta focalizzando sulla riduzione della leva attraverso la vendita di concessioni, che dovrebbe consentire la genera-

zione di valore e dare i mezzi per migliorare la capacità di servizio del debito. Crediamo che gli elevati livelli di capitale circolante accumulati durante la fase di espansione geografica andranno diminuendo, e che il potenziale di rialzo determinato da questo aspetto sia stato del tutto ignorato dai mercati azionari nelle recenti fasi di vendita. **Edenred** offre buoni prepagati e buoni pasto, oltre ad amministrare programmi di incentivazione per i dipendenti. La crescita degli utili è stata stimolata da una maggiore penetrazione nei mercati emergenti e dalla sostituzione dei buoni cartacei con buoni digitali. Il prezzo delle azioni ha sofferto troppo nel 2014 per la debolezza delle valute emergenti e dei costi legati alla digitalizzazione. Siamo attratti dal potenziale di generazione di flussi di cassa e di miglioramento della redditività di questo business e crediamo che ai prezzi correnti il titolo sia un'opportunità. **Greencore Group** è un'azienda irlandese che produce e distribuisce un ampio ventaglio di alimentari per la clientela dei supermarket inglesi e che sta investendo per incrementare il posizionamento nel mercato Usa, dove con clienti come Starbucks sta aumentando la propria redditività. Il potenziale di crescita nel medio termine è significativo e sottostimato dall'attuale prezzo di Borsa.

FLASH



Società con 1,3 miliardi in gestione

Hedge Invest, società di gestione del risparmio, è specializzata nella creazione e gestione di prodotti di investimento alternativo. Nata nel 2000 per iniziativa della famiglia Manuli, allo scopo di metterne a frutto l'esperienza nel settore dei fondi hedge, la società si è poi sviluppata, ampliando la sua offerta a fondi Ucits alternativi e fondi chiusi (immobiliari e private debt). Con Aum superiori a 1,3 miliardi di euro e un organico di 26 persone negli uffici di Milano e Londra, Hedge Invest si distingue per l'indipendenza e l'impegno degli azionisti che investono patrimonio proprio insieme ai clienti

MARC CHAPMAN HEDGE INVEST

Gestore delegato



Marc Chapman è gestore delegato di HI Principia Fund, fondo long/short focalizzato sul mercato azionario europeo della Sicav Hedge Invest International Funds plc. Laureato in Economia all'Università di Cambridge, ha

iniziato la sua esperienza professionale nel 1996 come fund manager presso Lgt Asset Management. Nel 1998 è entrato in Invesco inizialmente come analista e in seguito come gestore di un fondo azionario europeo. Passato a

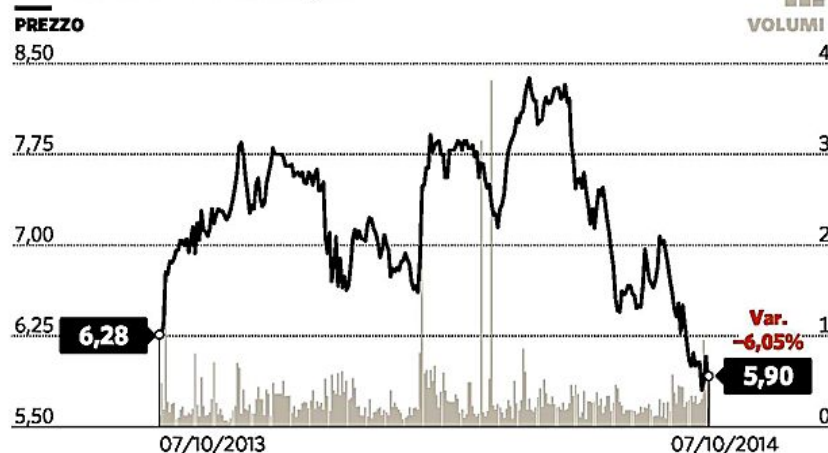


Powe Capital Management come analista per il fondo hedge long/short Modulus Europe, nel 2006 è divenuto gestore del fondo Principia Europe. Dal 2010 a oggi è in Oakley Capital Management come Cio e Portfolio Manager.

ASTALDI

Volumi e andamento

Borsa di Milano. Volumi in migliaia



Il doppio massimo che Astaldi ha costruito in area 8,40 a cavallo tra giugno e luglio si è rivelato una potente figura di inversione. Una "Bull Trap" che nei tre mesi successivi ha ricondotto i prezzi sotto quota 6 (-30%) indebolendo molto solidità del rialzo partito a fine 2012. Il ribasso ha trovato le iniziali motivazioni nella ricopertura del gap lasciato aperto a 6,36 € nell'autunno 2013 ma il fatto che i

prezzi abbiano poi continuato la corsa è motivo di preoccupazione. Il rischio di un ulteriore affondo verso 5 € è concreto e potrebbe materializzarsi con conferme sotto 5,80. Tra 4,80 e 5 € il titolo si giocherà le possibilità di risalita nel medio lungo periodo. Reazioni dai livelli attuali acquisiranno invece forza solo oltre quota 6,6, preludio ad un primo test a 7,10 e poi a 7,40 €. (a cura di FTA Online)

I comparabile

SOCIETÀ	CAPITALIZZ. AL 7/10/2014 (MLN EURO)	EPS 2014	P/E 2014	P/E 2015	P/SALES 2014	CONSENSUS DI MERCATO
Astaldi	581	0,94	6,3	5,2	0,21	Overweight
Actividades de C. y S.	9.363	2,24	13,3	12,2	0,25	Hold
Eiffage	3.986	3,23	13,4	10,9	0,28	Hold
Hochtief	4.016	3,46	16,7	14,0	0,16	Overweight
Obrascon Huarte Lain	2.533	2,72	9,3	7,9	0,64	Overweight
Sacyr	2.006	0,22	18,2	14,3	0,72	Overweight
Salini Impregilo	1.436	0,19	15,4	9,8	0,33	Buy
Skanska (*)	57.919	8,92	16,2	15,2	0,42	Hold
Strabag	2.109	1,33	13,9	11,8	0,17	Underweight
Vinci	27.278	3,59	12,4	12,1	0,70	Overweight

(*) Dati in Skr; (Eps) = utile per azione; (P/E) = rapporto prezzo su utile; (P/Sales) = rapporto prezzo su ricavi
 FONTE: elaborazione di Analisi mercati finanziari su dati Factset



Il gruppo Astaldi è uno dei principali general contractor in Italia e nel mondo (tra i primi 25 a livello europeo e tra i primi 100 a livello mondiale), dove opera anche come promotore di iniziative in project financing e concessione. Si è aggiudicato nuovi contratti in Polonia e Romania per un valore complessivo di 100 milioni € e

relativi a lavori stradali e autostradali. Il titolo viene trattato a multipli P/e stimati per il 2014 e il 2015 inferiori a quelli di tutti i principali concorrenti europei. Il multiplo P/Sales stimato per il 2014 è fra i più bassi del campione con l'eccezione di Hochtief e Strabag. Il consensus di mercato sul settore è nel complesso positivo.

Il confronto

Base 07/10/2011=100

