

IL GESTORE DELLA SETTIMANA

Tommaso Federici | Banca Ifigest

Posizioni lunghe sull'Italia

Tra le azioni
segnalo Petrobras
e Autogrill,
sui bond i BTP
legati all'inflazione

di Isabella Della Valle

Si respira un po' più di ottimismo. Giustificato secondo lei?

Sì, non dimentichiamoci che molti commentatori davano la moneta unica per spacciata. Adesso è stato ribadito con azioni concrete che l'euro è un processo irreversibile.

Che cosa è cambiato rispetto a qualche mese fa? La crisi del debito fa ancora così paura?

È iniziato un processo credibile che ci porterà agli Eurobond. È vero che i problemi dell'Eurozona non sono risolti, ma il lieto fine alla crisi dei debiti sovrani è possibile grazie alle manovre non convenzionali della Bce, al nuovo pacchetto di aiuti alla Grecia e alla contestuale ristrutturazione del debito, alle riforme del governo Monti e all'importantissimo Fiscal Compact. Il presidente Draghi ha nominato così quel complesso di regole europee orientate a una maggiore integrazione fiscale e politica che prevede meccanismi automatici di coinvolgimento della Commissione Europea, decisioni a maggioranza qualificata non più assoluta, regole stringenti sul deficit di bilancio da inserire nelle costituzioni nazionali. Riassumendo, ho una visione costruttiva sulla crisi europea, però sono consapevole dei rischi d'implementazione di questo processo virtuoso e dei possibili impatti negativi sulla crescita Europea che le nuove misure di austerità richieste dal

Fiscal Compact potrebbero causare. Riguardo quest'ultimo punto, sarà fondamentale un ritorno alla fiducia che spingerà consumi e investimenti.

Che cos'è che la spaventa di più oggi?

Mi preoccupa molto un possibile conflitto tra Israele e l'Iran. Gli ultimi sviluppi non tendono certo al dialogo, ne è prova l'impennata del prezzo del petrolio registrata negli ultimi mesi.

E qual è la vostra strategia d'investimento?

Abbiamo costruito delle strategie con opzioni per prendere posizioni lunghe sull'indice italiano e su singoli titoli azionari. Così andiamo spendiamo una parte marginale della performance ottenuta da inizio anno, limitando così il rischio. Questo contribuisce all'esposizione direzionale desiderata per ogni singola linea d'investimento. Un'altra strategia che stiamo utilizzando è quella del market neutral.

Cioè?

Compriamo titoli azionari e obbligazionari che riteniamo possano comportarsi meglio del mercato di riferimento e vendiamo per lo stesso importo l'indice di riferimento. Se la nostra selezione dimostra una dinamica migliore del merca-

to, sia che questo salga o scenda, riusciamo a dare valore aggiunto aggiungendo solo il rischio specifico.

E invece quali sono i criteri di selezione dei titoli?

Molti. Per ogni linea ci sono obiettivi e vincoli diversi. Per le linee flessibili, ad esempio, facciamo un quadro della congiuntura economica globale e delle singole aree geografiche, poi all'interno dei settori più interessanti scegliamo quei titoli che con fondamentali buoni, ad

esempio basso Ev/Ebitda, hanno maggiori potenzialità di rivalutarsi. Diamo molta importanza anche all'analisi di scenario e simuliamo shock passati per contenere rischi futuri. Il nostro stock picking non è solo basato sui fondamentali, ma spesso alimentato da idee e analisi su singole situazioni e temi contingenti. Reagiamo poi con tempestività a nuove notizie economiche e agli interventi di politica economica e monetaria.

Può fare un esempio?

Le nuove politiche espansive della banca centrale giapponese hanno fatto sì che aumentassimo l'attenzione e l'analisi sugli esportatori e sul cambio dello yen nei confronti del dollaro Usa.

E per quanto riguarda l'obbligazionario?

Nelle ultime settimane abbiamo preso profitto alleggerendo le scadenze più brevi, i debiti subordinati e la componente high yield. Penso che ci sia meno valore in questa asset class

rispetto a qualche mese fa e che sia il momento per rotazioni in favore di decise riduzioni di rischio.

Può entrare più nello specifico?

Tra i titoli obbligazionari high yield, abbiamo mantenuto e in certi casi incrementato un'emissione "perpetual" di **Generali**, con eventuale call nel febbraio 2022. L'emissione è in sterline con livello di subordinazione Tier1 rispetto alle altre obbligazioni e si paga attualmente 68,5 ed ha una cedola del 6,416% annua. Oltre al rischio intrinseco nella subordinazione dell'obbligazione, c'è anche un rischio di liquidità tipico di questo tipo di emissioni. Nonostante queste considerazioni, la riteniamo sottovalutata sia



in termini relativi, sia assoluti. Inoltre è possibile coprire facilmente e senza costi il rischio cambio, dato che il tasso Libor in sterline a breve termine è inferiore all'Euribor sulla stessa scadenza. Sui titoli governativi, dettiamo in portafoglio ancora una posizione consistente nelle obbligazioni italiane indicizzate all'inflazione, che hanno sì sovraperformato da inizio anno i BTP senza indicizzazione, ma che riteniamo abbiano ancora potenzialità di ridurre lo spread rispetto a questi ultimi. L'emissione decennale con scadenza settembre 2021, per esempio, ha un rendimento a scadenza del 3,3% a cui va aggiunta l'inflazione Europea. Al momento l'inflazione di breakeven implicita nel prezzo di mercato è 1,60%, in altre parole il mercato stima che l'inflazione media europea per i prossimi 9 anni sarà dell'1,60%.

E sull'azionario?

Tra i titoli in portafoglio ce ne sono due, **Autogrill** e **Petrobras**, che riteniamo molto interessanti. Anche se mi aspetto per Autogrill dati deludenti per il primo trimestre dell'anno, dovuti al rincaro della benzina e all'ondata di maltempo che ha investito l'Europa, credo che questi fattori siano già scontati nel suo prezzo di Borsa. Va sottolineato però che meno di un terzo del fatturato di Autogrill deriva dal mercato italiano ed è proprio per il suo valore internazionale, non emerso negli ultimi anni dalle valutazioni di mercato, che l'abbiamo inserita nei portafogli. Un altro fattore positivo di Autogrill è avere una generazione di cassa notevole, in grado di ridurre l'indebitamento in tempi brevi, indebitamento che il mercato non perdona in questo periodo di riduzione della leva. L'altro titolo seguito è la **Petroleo Brasileiro** perché, come successo durante le precedenti tensioni dovute alla primavera araba e alla guerra in Libia, il titolo è una copertura contro ulteriori e repentini rialzi del prezzo del petrolio conseguenti

l'escalation nucleare iraniana avendo i principali siti di estrazione in zone non critiche dal punto di vista geopolitico.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Chi è

Il responsabile delle gestioni

■ Tommaso Federici, responsabile gestioni patrimoniali di Banca Ifigest, ha molta esperienza nel settore finanziario e una solida formazione accademica; ha conseguito la laurea in economia degli intermediari e dei mercati finanziari presso l'Università Luigi Bocconi, il master of science in mathematics presso la Open University e ha raggiunto la qualifica triennale internazionale di analista finanziario chartered financial analyst. Inizia la propria carriera in Banca Ifigest presso gli uffici fiorentini della Banca, occupandosi di raccolta ordini nella divisione specializzata in operatività obbligazionaria. Nel 2004 si trasferisce a Milano dove acquisisce esperienze di trading nell'ambito azionario e di operatività in derivati. Nel 2005 ritorna a Firenze come gestore e dopo 2 anni, nel 2007, gli viene affidata la responsabilità di sviluppare e amministrare l'asset allocation su 7 nuove linee di gestione.



Disegno di Marco Scuto



I «comparables»

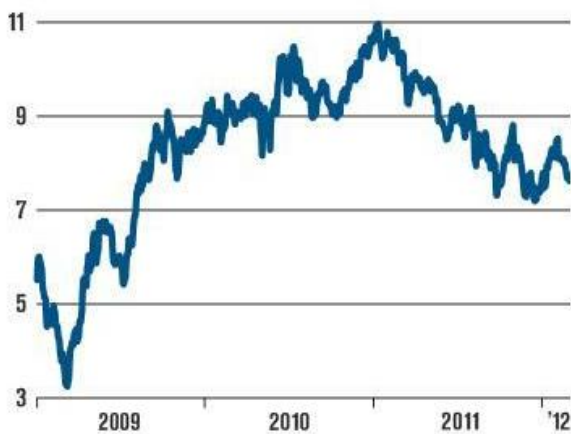
■ Autogrill ha chiuso il 2011 con ricavi in aumento a 5.844,6 milioni (+4%) e un utile netto consolidato di 126,3 milioni (+26,7%). È prevista la distribuzione di un dividendo pari a 0,28 euro per azione. La società, ai prezzi attuali viene trattata 14,42 e 12,40 volte gli utili attesi a fine 2012 e 2013, un multiplo, in entrambi i casi, inferiore rispetto alla media dei concorrenti, rispettivamente pari a 15,55 e 13,83 volte. Analogo il discorso se si considera il rapporto P/Sales, che per Autogrill è 0,31 volte e si confronta con la media dei peer analizzati di 2,32 volte. Il consensus di mercato è positivo per tutte le società comprese nel campione.

| Società | Capital. al 06/03/12 (mln euro) | Eps 2012 | P/E 2012 | P/E 2013 | P/sales 2012 | Consensus di mercato |
|-----------------------|---------------------------------|----------|----------|----------|--------------|----------------------|
| Autogrill | 1.943 | 0,53 | 14,42 | 12,40 | 0,31 | Sovrappesare |
| Compass Group (*) (*) | 12.003 | 42,48 | 14,89 | 13,56 | 0,71 | Sovrappesare |
| Dufry (**) | 2.922 | 8,82 | 12,29 | 10,35 | 0,93 | Sovrappesare |
| McDonald's Corp. (+) | 101.713 | 5,72 | 17,46 | 15,85 | 3,58 | Sovrappesare |
| Sodexo Sa (^) | 9.078 | 3,29 | 17,56 | 15,57 | 0,50 | Sovrappesare |

(*) Milioni di sterline; (**) milioni di franchi svizzeri; (+) milioni di dollari Usa; (^) chiusura esercizi 31/08; (*) chiusura esercizi 30/09; (Eps) = utile per azione; (P/E) = rapporto prezzo su utile; (P/sales) = rapporto prezzo su ricavi

Fonte: elaborazione di Analisi Mercati Finanziari su dati InfFinancials

Autogrill



■ Autogrill dovrà mantenersi sopra 7,60 per non peggiorare un quadro grafico che nell'ultimo mese ha subito un indebolimento. I prezzi sono scesi dai massimi annuali del 3 febbraio a 8,5450, portandosi vicino alla linea di tendenza che sale dai bottom di novembre. Sopra tale riferimento il titolo può ancora ambire a un nuovo allungo che oltre quota 8,20 proietta obiettivi sui citati massimi a 8,5450 euro e più in alto sui record autunnali a 8,86 euro. Il cedimento di area 7,60, invece, vanificherebbe il tentativo di rimbalzo visto nella prima parte dell'anno, rendendo probabile un nuovo test dei supporti strategici a 7,00/7,15. In caso di violazione anche di questi ultimi livelli verrebbe fornita nuova linfa al ribasso partito dai massimi di inizio 2011, per il target a 6,00 euro.
A cura di Financial Trend Analysis