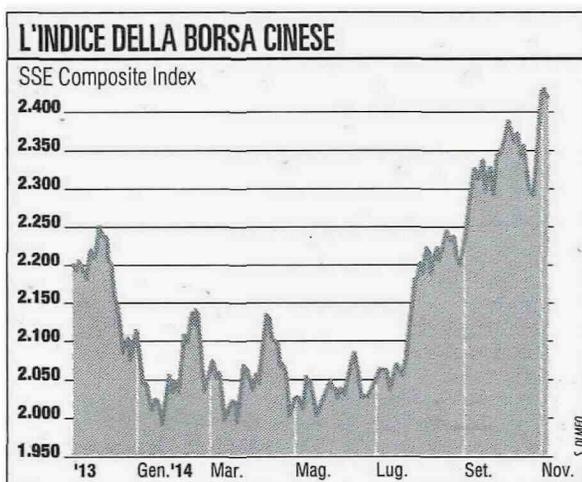


[L'ESPERTO]

Caccia a comprare le azioni sottovalutate ma sono merce rara



Nella foto **Massimiliano Cagliero**, ad di Banor Sim, società che ha fatto del value investing la sua filosofia d'investimento

ARDUO SCOPARLE DOPO CINQUE ANNI E MEZZO DI RIALZI PER I MERCATI. COME SELEZIONARLE? L'IDENTIKIT È PRESTO TRACCIATO: «BENE QUELLE DI SOCIETÀ CHE HANNO MULTIPLI BASSI, FLUSSI DI CASSA ALTI E DIVIDENDI COSTANTI E IN CRESCITA» SPIEGA MASSIMILIANO CAGLIERO, AD DI BANOR SIM. ECCO SU COSAL'ESPERTO CONSIGLIA DI PUNTARE NELLE BORSE DEL MONDO

Milano

Dopo cinque anni e mezzo di rialzi per i mercati, almeno per quel che riguarda Wall Street meno invece per Piazza Affari, trovare titoli sottovalutati è sempre più difficile. D'altra parte, però, l'individuazione delle società che hanno ancora un potenziale di crescita in Borsa è di fondamentale importanza se non si vuol rischiare di subire pesanti perdite nel momento in cui i listini invertiranno il trend o faranno anche solo registrare una pesante correzione, eventualità tutt'altro da escludere.

«Proprio in un contesto come quello attuale è estremamente importante adottare una strategia value — spiega Massimiliano Cagliero, amministratore delegato di Banor Sim, società che ha fatto del value investing la sua filosofia d'investimento — Oggi considero pericoloso comprare un indice, mentre sono convinto che un approccio *bottom-up* sia in grado di dare valore». Secondo Cagliero, un approccio value alla gestione dei capitali consente anche di guar-

dare con molta rilassatezza a un'eventuale correzione dei corsi azionari: «L'investitore value è colui che compra un titolo perché lo considera sottovalutato e se questo scende dopo il primo acquisto aumenta l'esposizione perché vuol dire che può comprarlo a un prezzo ancora più conveniente».

Il problema sta dunque tutto nella selezione dei titoli e l'identikit del titolo giusto è presto tracciato: «Multipli bassi, flussi di cassa alti e dividendi costanti e in crescita». Per il numero uno di Banor Sim, il panorama dell'equity è molto variegato e lascia ampi margini di manovra all'investitore che studia i bilanci delle società ed effettua una selezione in base alle valutazioni: «Wall Street non è a mio avviso sopravvalutata ma *fully valued* certamente sì, l'Europa presenta mercati pienamente valutati ed altri che quotano a sconto, come per esempio l'Italia; la Cina infine offre i multipli più bassi degli ultimi vent'anni ed è al momento il mercato più interessante». Questo non significa però che gli Stati Uniti siano da escludere a priori. Società come Philip Morris e Google hanno superato la selezione di Banor Sim. La prima risulta attraente per la stabilità del business, dei flussi di cassa e dei dividendi; la seconda non distribuisce cedole e non ha multipli da titolo value ma opera in una posizione di quasi mo-

nopolio: chi vuole accedere a Internet, sia dal pc che dallo smartphone, deve passare da Big G. Sempre negli Stati Uniti, «la cui economia è solida e dove gli investitori sono in modalità risk-on», è molto interessante il settore farmaceutico per via dell'intensa attività di *merger&acquisition*.

La meta naturale dei value investor in questo momento è però la Cina, nonostante le previsioni economiche parlino di un ulteriore rallentamento dell'economia. «Secondo la nostra analisi la crescita di Pechino potrebbe rallentare dall'attuale 7,5% fino al 5% ma bisogna anche tener conto

del fatto che il presidente cinese, Xi Jinping, ha un potere che neanche Deng Xiaoping aveva e sta azzeccando tutte le mosse in un'ottica di lungo periodo — spiega Cagliero — Chi compra azioni cinesi oggi e le chiude in cassetto per almeno tre anni otterrà grosse soddisfazioni». Il settore su cui puntare è quello del *consumer domestic*, dove il multiplo prezzo-utili è pari a 3,5, un valore che non rispecchia per nulla le potenzialità che vengono dalla crescita del

numero di famiglie che fanno parte del ceto medio. Presentano invece qualche criticità il settore finanziario e quello immobiliare. Chi cerca occasioni nel settore finanziario può rivolgersi sia a Wall Street che in

Europa. «Il titolo Aig è a nostro avviso sottovalutato

— prosegue Cagliero — così come lo sono le principali banche a stelle e strisce, i cui titoli stanno soffrendo per i timori legati alle multe miliardarie che le autorità di controllo stanno comminando ai big».

Nel Vecchio Continente invece tutta l'attenzione è rivolta proprio su Piazza Affari: «Il comparto bancario ha sofferto ma la *asset quality review* condotta dalla Bce ha mostrato il buono stato di salute delle principali banche di casa nostra. Se dovessi scegliere un titolo in particolare punterei sulle Intesa Sanpaolo risparmio che, oltre alle potenzialità di apprezzamento, garantiscono un dividendo da almeno 6 centesimi». Proprio i dividendi sono uno capisaldi del value investing: basti pensare che l'investitore di lunghissimo periodo a Wall Street ha ricavato addirittura la metà dei propri (enormi) guadagni dalle cedole. Secondo l'esperto di Banor, il *value investor* è come colui che compra un

appartamento in centro con un bell'affitto (il dividendo). Seguendo questo approccio, sul listino italiano si possono acquistare anche alcune utility come Snam Rete Gas e Atlantia, i cui titoli garantiscono una buona cedola e beneficineranno della ripresa economica nel momento in cui questa arriverà.

Un'ultima segnalazione Cagliero la riserva al settore minerario che ha di recente sofferto per la debolezza dell'oro ma che presenta società solide e con un buon dividendo. Non tutti i settori in difficoltà attirano però l'attenzione del value investor, perché in molti casi le basse valutazioni sono più che giustificate dall'andamento degli affari. «Noi stiamo alla larga dal settore strutturalmente in crisi — conclude il numero uno di Banor — E i retailer inglesi sono uno di questi».

(m.fr.)

LA CINA

Secondo Cagliero, in questo momento è la **meta naturale dei value investor**, nonostante le previsioni economiche parlino di un ulteriore rallentamento dell'economia

