



Investimenti

Il gestore della settimana



LUCA RIBOLDI

Banor Sim

Luca Riboldi è il direttore investimenti di Banor Sim e ne è diventato partner nel 2009. Dal 2010 è advisor del fondo Banor Sicav Mistral Long Short Equity. Prima di entrare in Banor, Riboldi

ha lavorato 10 anni in Citigroup ricoprendo il ruolo di direttore Investimenti e analista per il settore energia e lusso. Ha oltre 30 anni di esperienza ed è laureato in Business Administration presso l'Università Commerciale "Luigi Bocconi" di Milano.

L'intervista. «Leonardo quota a sconto ed è gestita bene»

Isabella Della Valle

Sono italiane anche le altre due società reputate interessanti: Reply e Amplifon

Punta soprattutto sull'obbligazionario con una buona dose di cautela sull'azionario. Ecco in estrema sintesi l'indicazione di Luca Riboldi, direttore Investimenti di Banor.

Se dovesse reimpostare una strategia di portafoglio oggi, quali scelte farebbe?

Se consideriamo un investitore con un profilo di rischio medio, suggeriamo di reimpostare il portafoglio puntando per il 70% sul settore obbligazionario, nello specifico il 50% su titoli con una scadenza breve (2-3 anni), preferibilmente bond corporate e governativi europei di alta qualità, e il 20% su titoli a scadenza invece più lunga (5-7 anni), scegliendo bond corporate high yield di società con brand e business già noti. Per quanto riguarda invece il settore azionario, allocheremmo circa il 25%, di cui circa un terzo sui mercati emergenti, un terzo in Europa e un terzo negli Stati Uniti. Crediamo sia opportuno investire il rimanente 5% del portafoglio sulle materie prime industriali, che sono scese di valore in maniera sostanziale nell'ultimo periodo. Con un'attenzione particolare a rame, nichel, alluminio e, nella parte energy, al petrolio.

Che view bisogna avere sul seg-

mento azionario per i prossimi mesi?

Cauta. Questa prudenza è suggerita dal rallentamento economico globale, con la Cina che fatica a ritrovare slancio dopo la pandemia e con un problema globale relativo a bilanci statali caratterizzati da un forte livello di indebitamento. Una situazione, questa, che si è aggravata ulteriormente con l'incremento dei tassi di interesse. In generale, il rendimento del settore azionario oggi è messo in discussione dalle interessanti performance delle obbligazioni, che hanno frenato gli investimenti nell'equity.

Quali sono le incognite che teme di più?

Innanzitutto l'inflazione, che anche in Italia ha raggiunto valori considerevoli e a livello internazionale impedisce alle banche centrali di abbassare i tassi. A livello geopolitico dobbiamo considerare gli effetti della guerra ancora in corso. E poi ci sono le incognite delle prime due economie mondiali: gli Stati Uniti, dove la fiducia dei consumatori, forte driver di crescita dell'economia, potrebbe essere messa in discussione dall'eventuale aumento dei licenziamenti, portando a un calo inevitabile della domanda interna. E in secondo luogo la Cina, che ha trainato la domanda di beni di consumo a livello internazionale, è ripartita sei mesi fa, ma fatica a ritrovare il proprio slancio a livello economico.

In termini settoriali, su quali bi-

sognerebbe esporsi di più? E da quali, invece, stare alla larga?

Siamo in un contesto in cui l'economia rallenta e i tassi di interesse hanno quasi raggiunto il picco. I settori che hanno sofferto di più per l'aumento dei tassi potrebbero dunque tornare a essere interessanti. Come quello delle utilities, ma anche l'immobiliare. Un altro settore che suggeriamo di seguire con attenzione è quello della difesa, che beneficerà di una domanda molto forte visto il conflitto che ancora non si risolve. I settori meno attraenti sono quelli legati ai beni d'investimento e, in generale, tutti quei titoli di società con multipli troppo elevati. Eviterei inoltre le aziende che hanno troppa leva e non hanno l'opportunità di alzare i prezzi dei propri prodotti.

Se dovesse scegliere un'area geografica sulla quale investire, quale sceglierebbe?

Tendiamo a privilegiare i settori, piuttosto che le aree geografiche. Ma se dovessimo indicare un'area particolarmente dinamica, direi che l'Asia potrebbe essere sovrappesata, sia per le valutazioni ancora basse, sia per il particolare momento economico che stiamo vivendo.

Che posizione avete sul mercato italiano?

Positiva, ma a condizione che l'Italia riesca a realizzare quelle riforme necessarie ad accedere ai fondi messi a disposizione dal Pnrr. E che sia in grado di utilizzare queste risorse in maniera strategica per favorire la crescita del Paese. Per quanto ri-



guarda i settori, guardiamo con particolare interesse a quello bancario, che ha registrato risultati positivi negli ultimi sei mesi e che dovrebbe continuare a sovraperformare il mercato, e alle utilities.

Meglio puntare sulle Pmi o sulle big cap?

Crediamo che le Pmi continueranno a essere un importante motore della crescita economica del Paese, anche se non tutte riusciranno a performare in uno scenario sempre più com-

petitivo e la differenza la farà anche la qualità del top-management. Sulle large cap è doveroso considerare l'approccio differente della Cina, che tende a favorire il piccolo e medio imprenditore e a spezzettare le grandi corporazioni, diversamente dagli Usa, in cui accade il contrario.

Le aziende che reputa più interessanti?

Tre aziende italiane che operano in settori differenti. Leonardo è una realtà con una valutazione molto

bassa rispetto ai concorrenti europei e riteniamo possa beneficiare del recente cambio di management. Amplifon è una società leader a livello internazionale ed è stata in grado di crescere su tutte le sue tre aree geografiche di riferimento. Reply, infine, è una azienda con opportunità di sviluppo molto interessanti anche grazie alla domanda indotta dall'implementazione dell'intelligenza artificiale.

LEONARDO. Le quotazioni in Borsa e il consensus degli analisti

L'ANALISI TECNICA

Andamento e volumi

VOLUMI IN MLN (SCALA SX)

PREZZO (SCALA DX)



Doppio massimo

Il titolo Leonardo sta attraversando una fase correttiva dopo aver realizzato un doppio massimo poco sotto i 12 euro. Il livello è stato toccato in aprile e corrisponde al massimo realizzato prima dello scoppio della pandemia. Nelle ultime sedute l'azione quota intorno a 10 euro. Graficamente l'azione può ancora proseguire

la discesa: per avere segnali di forza occorre un ritorno almeno sopra l'area dei 10,50 euro. A quel punto ci sarebbero i presupposti per tornare ad attaccare l'area del doppio massimo. In caso contrario per l'azione si apre una fase di consolidamento con potenziali rischi ribassisti di breve termine.

(A cura di Andrea Gennai)

I COMPARABLES

SOCIETÀ	CAPITALIZZ. AL 6/6/2023 (MN/€)	EPS 2023	P/E 2023	P/E 2024	P/SALES 2023	CONSENSUS DI MERCATO
Leonardo	5.914	1,26	7,9	6,9	0,4	Buy
Safran Sa	58.509	5,60	27,0	21,3	2,5	Buy
Airbus Se	100.728	5,57	22,8	18,2	1,6	Overweight
Dassault Av. Sa	13.468	9,72	16,7	14,1	2,4	Overweight
Thales Sa	27.590	7,83	16,6	15,0	1,5	Overweight
BAE Systems (*)	28.688	0,59	15,7	14,2	1,2	Overweight
Rheinmetall Ag	10.245	14,27	16,6	12,6	1,3	Buy

(*) Dati in mn sterline; (Eps) = utile per azione; (P/E) = rapporto prezzo su utile; (P/Sales) = rapporto prezzo su ricavi. Fonte: elaborazione Ufficio Analisi e Studi su dati Factset

Ricavi stabili nel trimestre

Leonardo è un gruppo internazionale attivo nel settore aerospaziale, elicotteri e difesa e sicurezza. Ha chiuso il primo trimestre 2023 con ricavi stabili a 3.034 milioni e un Ebita e un utile netto in calo del 20,5% a 105 milioni del 45,9% a 40 milioni, mentre su base rettificata l'Ebita è salito del 4,4% a 119 milioni e l'utile netto è risultato pari a 54 milioni. Il

portafoglio ordini è risultato pari a 39.126 milioni (+7,9%) e gli ordini acquisiti a 4.868 milioni (+28,5%). Ai prezzi attuali Leonardo, in termini di rapporto P/e stimato per l'esercizio in corso e il successivo e P/Sales per il 2023, ha multipli inferiori rispetto ai competitor. Il consensus espresso dal mercato è positivo, con un giudizio più favorevole proprio per Leonardo ed anche per Safran e per Rheinmetall.

IL SOLE 24 ORE PLUS

Data: 10.06.2023 Pag.: 14
Size: 837 cm2 AVE: € 186651.00
Tiratura:
Diffusione:
Lettori:



LA SOCIETÀ

REALTÀ INDIPENDENTE NATA NEL 2000

Banor è una società indipendente nata nel 2000 su iniziativa di un gruppo di professionisti che lavora insieme da oltre 20 anni. Con uffici a Milano, Torino, Biella e Roma, **Banor** è partner di riferimento per clienti istituzionali e privati su un'ampia gamma di servizi finanziari di wealth e asset management. Tramite **Banor** Sicav, Aristeia Sicav e **Banor** Alternative Assets Raif Sicav, gestite da **Banor** Capital, società di investimento con sedi a Londra e Monte Carlo, **Banor** propone soluzioni che mirano a rappresentare le diverse strategie e mercati.

Il confronto. L'andamento del titolo rispetto al mercato e al settore di riferimento

Base: 08/06/2020 = 100

