

IL GESTORE DELLA SETTIMANA / MARCO SIMION (ZENIT)

# «Tengo d'occhio Fresenius»

di **Vitaliano D'Angerio**

**La strategia dei rialzi dei tassi messa in atto dalla Banca centrale europea potrebbe creare altre turbolenze sui listini azionari?**

La forte vigilanza della Bce sul rischio inflazione porterà quasi certamente ad un rialzo dei tassi europei nei prossimi mesi. Non credo però che questa strategia sia in grado, da sola, di creare particolari tensioni sui mercati azionari che si attendono un tasso di riferimento al 4,5% nella prima metà del 2008.

**A suo avviso l'americana Federal Reserve seguirà la Bce nella corsa al rialzo dei tassi?**

È probabile un disallineamento della politica monetaria tra Stati Uniti ed Europa. La Fed dovrebbe mantenere un atteggiamento di politica monetaria neutrale, per il momento, ed adottarne uno più accomodante solo verso la fine di quest'anno. Credo invece che la stretta monetaria della Bce proseguirà portando il tasso di riferimento al 4,25% nei prossimi sei mesi.

**Ci sarà o meno uno sboom del settore immobiliare europeo?**

Esistono specifiche differenze tra i vari Paesi membri. In Italia, Francia e Spagna i prezzi hanno già raggiunto livelli molto elevati, mentre in Germania, ad esempio, sono ancora abbastanza stabili. Il previsto rialzo dei tassi di interesse in Europa, poi, non potrà che contribuire a raffreddare la propensione all'acquisto, soprattutto dove il "metroquadrato" ha corso di più. Il mercato italiano, nello specifico, presenta differenze tra il segmento residenziale e quello commerciale. Il primo, ha già raggiunto prezzi elevati e credo possa rallentare nei prossimi mesi: basta considerare che in Italia la percentuale di abitazioni di proprietà è più che doppia rispetto a quella tedesca e che tale percentuale supera già l'80 per cento. Il segmento commerciale, invece, registra prezzi ancora stabili e non si intravedono tensioni particolari nei prossimi mesi.

**Quali sono, sull'azionario, i settori da cui stare alla larga in questo momento?**

Oggi sottopeserei il settore finanziario e quello delle utilities. Il primo ha già corso molto grazie alle operazioni di fusioni e acquisizione che hanno portato i titoli a valutazioni fair (eque, ndr) e reso impegnativo il compito del management nel creare ulteriore valore. Il comparto delle utilities presenta il rischio di condizioni future meno favorevoli. Uno scenario di tassi in rialzo, infatti, è peggiorativo per business regolamentati come questi.

**E quali sono, a suo avviso, le azioni su cui puntare e perché?**

In Italia tra i titoli che preferisco c'è **Biancamano**, azienda attiva nel *waste management* (raccolta e smaltimento dei rifiuti), settore fortemente frammentato e che solo ora si sta adeguando alla normativa comunitaria che impone regole di efficienza e competitività. **Biancamano** gode di un forte posizionamento competitivo e possiede la necessaria competenza e la cassa per effettuare salti dimensionali attraverso nuove acquisizioni in ambito nazionale e non. C'è poi **Pierrel** che opera a livello europeo nella fornitura di servizi all'indu-

ustria farmaceutica. La società è specializzata in particolare nella produzione di anestetici dentali ed ha avviato recentemente un "progetto generici" che rappresenta, a mio avviso, il segmento a maggior tasso di crescita atteso nell'industria farmaceutica dei prossimi dieci anni. Sono inoltre positivo su **Cogeme**: ha prospettive di crescita molto elevate grazie all'unicità del suo business che è quello di fornire componenti di altissima precisione, fino a un decimo di micron, ai

produttori di turbo e di iniettori. Il mercato di riferimento presenta prospettive di crescita a doppia cifra grazie alla seconda giovinezza del turbo in grado oggi di garantire consumi ed emissioni inquinanti nettamente più contenute migliorando le prestazioni complessive dell'auto. Infine tra le azioni italiane valuto positivamente **Caleffi** che presenta forti driver di crescita grazie al recente ingresso nel settore *hotellerie* (centri benessere, navi da crociera, hotel di lusso) ed in

quello dei mercati ad elevata propensione al consumo di prodotti made in Italy come Est Europa, India o Emirati Arabi Uniti. In Europa, inoltre, mi piacciono **Vopak**, il più grande operatore indipendente specializzato nello stoccaggio di prodotti liquidi,

gas chimici e prodotti combustibili, **Veolia**, leader mondiale nei servizi ambientali e **Fresenius**, leader nella produzione di prodotti per la dialisi (*Fresenius medical care*), nella nutrizione clinica (*Fresenius Kabi*) e nella

gestione ospedaliera in Germania (*Fresenius Proserve*).

**Molti investitori stanno puntando sulle energie rinnovabili. Ma secondo alcuni esperti, il settore attraversa una fase di bolla speculativa? È d'accordo o meno con questa analisi?**

Non sono d'accordo e le fornisco alcuni dati sul fotovoltaico, una fonte che può crescere ancora. Le installazioni di pannelli solari nel mondo sono cresciute ad un cagr (tasso di accrescimento annuale medio, ndr) del 27% dal 1985, con un'accelerazione al 37% nella decade passata. Nel 2020, poi, la Ue vuole raggiungere il 20% di energia proveniente da fonti rinnovabili. Se il solare crescesse al 3% della produzione di elettricità globale entro il 2020 (da meno dello 0,1% di oggi), si otterrebbe un cagr di oltre il 30%, con tassi di crescita nei ricavi del 20 per cento. Il supporto politico è comunque fondamentale dato che ci vorranno ancora dieci anni perché il solare possa competere con le tariffe dell'elettricità convenzionale. Il recente boom dell'industria, infatti, va attribuito principalmente alla Germania che sin dal 2004 ha introdotto incentivi all'installazione. Ma il Sud Europa e gran parte degli Usa hanno un irraggiamento più alto del 50% rispetto alla Germania. L'Italia, inoltre, è considerata uno degli otto mercati più strategici al mondo. Nel settore è attiva l'italiana **Kerself**, piccola società che si è già dotata di una prima linea automatizzata in grado di produrre 30 megawatt annui di celle solari ed ha stipulato contratti a lungo termine per l'approvvigionamento del silicio.

**Quali aree geografiche preferisce tra Asia e Stati Uniti?**

Entrambe presentano forti potenzialità di crescita. L'indice JpMorgan's Global All-industry Pmi è cresciuto infatti dell'1,7% in maggio e se lo sommiamo al dato di aprile, otteniamo la crescita più ampia della storia di questo indice creato nel 1998. Tali dati fanno intravedere una forte ripresa a livello mondiale per questo trimestre e per il prossimo, tanto da far alzare al 4% le stime sul Pil ameri-

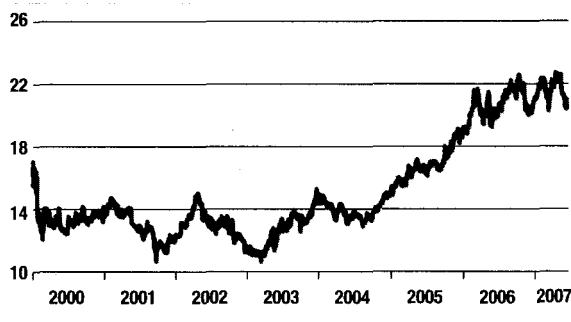
cano per il secondo trimestre dal 2,5% precedente. Gli ultimi dati economici dell'area asiatica, poi, confermano la previsione di una crescita solida e continuata, anche se il mix prezzi in aumento e liquidità abbondante rappresentano certamente uno scenario inquietante per la People's Bank of China.

**Parliamo ora di emissioni societarie. È arrivato il momento di tornare a investire sui corporate bond?**

Bisogna distinguere tra titoli investment grade e quelli più ad alto rischio, al di sotto del rating BBB- di S&P, per intenderci. La prima tipologia di titoli presenta un premio rispetto all'investimento diretto in govern-

ment bond (titoli di Stato) così ridotto da non giustificare l'assunzione di un rischio alternativo. Per gli high yield bond invece, esiste a mio parere ancora qualche emissione interessante. La scelta comunque si è molto ristretta rispetto al passato e si tratta, per lo più, di emissioni riservate agli operatori istituzionali.

**Fresenius**



■ Dopo aver toccato i nuovi record assoluti a 63,60 euro a metà aprile Fresenius ha ceduto terreno correggendo il 38% circa del rialzo in atto dai minimi del giugno 2006 (area 37 euro). Il rimbalzo delle ultime settimane con il ritorno fino sui 60 euro è stato agevolato dal test dall'alto della media a 200 sedute attualmente a 54 euro circa. Ne è scaturito uno scenario grafico caratterizzato da grande incertezza. Da una parte il trend rialzista di fondo che resterà integro almeno fino a quando i prezzi si manterranno sopra quota 52, dall'altro il potenziale testa spalle ribassista in formazione da febbraio. Prezzi oltre quota 60 in chiusura di seduta spianeranno la strada al raggiungimento degli obiettivi a 64 e poi a 70/72 euro. Sotto quota 52 invece verrebbe confermato il testa spalle con conseguente affondo verso i target a 46 e poi 42 euro. A cura di Financial Trend Analysis

«Altre società interessanti sono Veolia e Vopak. In Italia punto su Biancamano e Kerself»

«Sul versante immobili segnalo che nella penisola i prezzi del residenziale sono a livelli troppo elevati»

I «comparables»

| Società                      | Capitaliz. al 19/06/07 | Eps 2007 | P/E 2007 | P/E 2008 | P/sales 2007 | Consensus di mercato |
|------------------------------|------------------------|----------|----------|----------|--------------|----------------------|
| Fresenius Ag (*)             | 9.137                  | 2,66     | 22,0     | 18,7     | 0,79         | Overweight           |
| Baxter Int. (**)             | 37.762                 | 2,63     | 22,0     | 19,7     | 3,47         | Overweight           |
| Boston Scientific Corp. (**) | 24.206                 | 0,48     | 34,0     | 25,1     | 2,83         | Overweight           |
| St. Jude Medical (**)        | 14.563                 | 1,75     | 24,7     | 21,4     | 4,02         | Overweight           |
| DaVita Inc. (**)             | 5.646                  | 3,14     | 17,1     | 15,1     | 1,07         | Overweight           |

(\*) Milioni di euro; (\*\*) milioni di dollari; (Eps) = utile per azione; (P/E) = rapporto prezzo su utile; (P/Sales) = rapporto prezzo su ricavi. Fonte: elab. di AMF su dati di consensus JCF

■ Fresenius Ag trova a livello europeo ben pochi competitor quotati, mentre più numerosi sono i gruppi americani che operano nello stesso segmento di business. Il gruppo tedesco è specializzato nel trattamento delle patologie croniche del rene con 1.600 centri di dialisi nel mondo. Le attese del consensus di mercato sugli utili a fine 2007 configurano un multiplo pari a 22 volte, valore inferiore alla media dei competitor americani, pari a 24,4 volte. Il valore medio del P/E 2007 e 2008 beneficia da un lato dei valori del gruppo DaVita, che presenta un rapporto prezzo/utili inferiore ai competitor e, dall'altro del multiplo P/E 2007 elevato di Boston Scientific. Il giudizio del consensus è positivo per tutti gli operatori (Overweight).

Chi è

## Da «Ca' Foscari» al risparmio gestito

■ Si è laureato in Economia aziendale all'Università degli studi Ca' Foscari di Venezia e lavora nel settore del risparmio gestito dal 1986. Attualmente ricopre l'incarico di presidente del consiglio di

**ATEGY SICAV**  
A CAPITAL VARIABLE

amministrazione della Zenit multistrategy Sicav ed è stato delegato dal cda della Zenit Sgr quale responsabile della gestione del comparto Flex della Zenit

Multistrategy Sicav. È anche membro del comitato investimenti di Zenit Sgr.

In passato, dopo una lunga esperienza in in alcuni importanti studi di agenti di cambio, è passato alla Fiduciaria Duomo del gruppo Raggio di Sole Finanziaria. Ha collaborato con la svizzera Clarion Finanz AG nella valutazione e nel finanziamento di progetti nel settore energy, biotech e risorse naturali. Fino al 2004 ha ricoperto la carica di consigliere e supervisor della società M+RZP.



Disegno di  
Domenico Rosa

