

IL GESTORE DELLA SETTIMANA

«Mi interessa Piaggio, pesa molto in Asia»

Le altre società con valutazioni attraenti e potenziale segnale BMW e Saint Gobain
Isabella Della Valle

■ In che modo gli eventi geopolitici e lo scacchiere delle alleanze potrebbero condizionare lo scenario dei mercati?

Sia gli Stati Uniti, sia l'Inghilterra stanno vivendo un periodo di incertezza politica: i primi con il presidente Trump coinvolto nel cosiddetto Russiagate, mentre la seconda, con l'azzardo delle elezioni anticipate, si ritrova un parlamento senza una maggioranza assoluta. Sono tutti fattori che condizioneranno l'andamento dei mercati finanziari, nonostante in passato questi ultimi abbiano mostrato una minore permeabilità alle incertezze geopolitiche.

Ma cosa cambia dopo le elezioni in Uk?

Probabilmente il risultato delle elezioni indebolirà l'Inghilterra nelle trattative con l'Europa per stabilire i termini della Brexit, che a questo punto rischia di realizzarsi nella versione più hard. Il governo proposto dalla Maysarà debole, con il rischio di possibili nuove elezioni alle porte. Vedo rischi sul settore immobiliare e un indebolimento dell'economia dei servizi, di cui Londra è stata il motore: molte istituzioni finanziarie saranno costrette ad abbandonare la City per non perdere i vantaggi del mercato europeo. Inoltre ci saranno rischi di aumento dell'inflazione a causa della debolezza della sterlina. Lo scenario appena descritto potrebbe trasformarsi in un fattore positivo per l'Europa: una maggiore coesione fra i Paesi membri dell'Unione rappresenterebbe un'occasione di rafforzamento e stabilizzazione della stessa area.

La Bce ha tagliato le stime sull'inflazione 2017-2019. Cosa comporta?

È difficile prevedere oggi quella che sarà l'inflazione al 2019. Tuttavia la revisione al rialzo della crescita europea, l'eliminazione del riferimento a un ulteriore ribasso dei tassi di interesse nel comunicato di Draghi e la scomparsa del rischio di deflazione

sono elementi che portano ad una graduale exit strategy della Bce dalla sua politica accomodante.

Quali sono le sue valutazioni sul sistema bancario europeo e quali le differenze (o le affinità) rispetto all'Italia?

Ritengo che l'Europa abbia passato la sua fase più critica: per le banche uno scenario in cui l'economia presenta dati di crescita (miglioramento della qualità del credito) e la Bce si appresta ad una exit strategy graduale (miglioramento del margine di interesse), rappresenta un elemento favorevole, nonostante siano da rivedere i modelli organizzativi adottati da queste istituzioni. In Italia il tema del credito è molto più importante e quindi uno scenario di crescita economica comporta un miglioramento delle valutazioni delle banche. Se le criticità in cui versano alcuni importanti istituti finanziari italiani saranno risolte in maniera costruttiva, riportando sul mercato la fiducia necessaria per investire, si potrebbero creare le condizioni per un ritorno degli operatori internazionali.

Su quali listini potrebbe convenire entrare in questo momento?

Per le considerazioni precedenti, lo scenario macroeconomico e geopolitico in questo momento appare più stabile in Europa, un mercato che negli ultimi anni aveva sofferto e che potrebbe ricevere, come accade da inizio 2017, molta attenzione da parte degli investitori. A rafforzare quanto appena affermato, i risultati della recente *earning season*, che sono stati particolarmente confortanti.

Come siete posizionati in termini settoriali?

Siamo negativi sul settore dell'energia per le conseguenze dei cambiamenti strutturali che stanno interessando l'intero settore e per le difficoltà legate alla stabilizzazione del prezzo del petrolio, che dipende sempre di più dalla maggior offerta statunitense. Siamo invece più positivi sui consumi e sugli industriali, per la crescita economica europea e dell'export verso i Paesi Emergenti. Inoltre siamo più costruttivi sul settore bancario rispetto al passato per le motivazioni di cui ho parlato precedentemente.

Si parla molto spesso di Pir e dei

vantaggi legati al fisco, al fatto che portino nuovi flussi alle piccole aziende e che educino il risparmiatore a investire nel lungo termine diversificando su asset promettenti. Ma quali sono i limiti di questi strumenti? Dove sono le aree di miglioramento?

I Pir dovrebbero essere in grado di stabilizzare flussi verso le piccole e medie imprese, che vedrebbero così la quotazione non come una perdita di controllo dell'azienda da parte dell'imprenditore ma come un fattore di crescita per affrontare la globalizzazione e i mercati internazionali. Perché ciò accada, oltre alla normativa, è necessario che gli operatori adottino standard elevati di trasparenza, che permettano agli investitori di valutarne i costi e i rischi. Inoltre l'attenzione dovrebbe essere focalizzata non solo sul lato fiscale, ma anche sulla rilevanza strategica che questo prodotto può avere per il mercato italiano.

Come ha interpretato la massiccia vendita di BTP da parte di Pimco dei giorni scorsi? È una mossa che può sottendere qualcosa?

Solitamente non commento le strategie di altri operatori. Certo è che i rendimenti bassi e uno scenario politico abbastanza incerto rendono meno appetibile questa tipologia di rischio in portafoglio. Come ha detto Draghi durante l'ultima riunione della Bce, una graduale exit strategy dal Qe potrebbe penalizzare i Paesi con un elevato debito e una crescita modesta: l'Italia è senza dubbio un sorvegliato speciale.

Potrebbe indicarmi le aziende che reputa più interessanti perché?

Piaggio: crescente interesse nei confronti della mobilità sostenibile e maggior peso nei confronti dei mercati asiatici, in particolare India. BMW: dopo aver sofferto per le tensioni scatenate dalle normative antinquinamento, le valutazioni appaiono oggi piuttosto interessanti; buon posizionamento per quanto riguarda la mobilità elettrica e la presenza nei Paesi emergenti. Compagnie de Saint Gobain: legata al settore automobilistico e a quello delle costruzioni, può beneficiare della crescita di entrambi i settori; valutazioni interessanti rispetto ai competitors.

**NICOLA TRIVELLI
SELLA GESTIONI**

Amministratore delegato



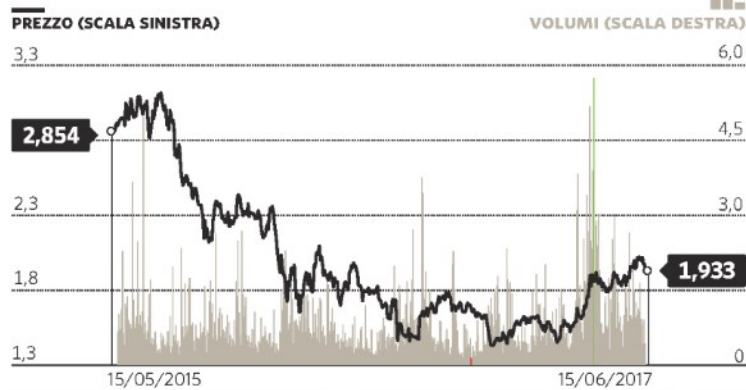
Nicola Trivelli si è laureato in Economia e Commercio all'Università di Pisa nel 1994. Ha iniziato la sua attività lavorativa nel mondo del Risparmio Gestito con il gruppo Imi, operando sia all'estero, sia in Italia, dapprima

come gestore diretto e poi come responsabile investimenti. Nel 2002 è approdato nel gruppo Banca Sella come direttore degli investimenti in Sella Capital Management Sgr, società dedicata alla clientela professionale.

Nel 2007 è entrato in Sella Gestioni Sgr ricoprendo il duplice ruolo di direttore degli investimenti e vice Ceo. Nel 2011 è stato nominato direttore generale e CEO. Dal 2015 ricopre la carica di amministratore delegato.

Piaggio**ANDAMENTO E VOLUMI**

Borsa di Milano. Volumi in milioni



Il titolo Piaggio sta proseguendo il recupero a Piazza Affari dopo il doppio minimo in area 1,5 euro realizzato tra novembre e febbraio. Il progresso è stato considerevole e al momento si è arenato di fronte alla forte resistenza in area 2 euro, un livello che ha pure una forte valenza psicologica. Per proseguire l'ascesa è importante che le quotazioni si portino sopra 2,05 euro per alcune settimane. A quel

punto il successivo target potrebbe attestarsi intorno a 2,4 euro. Verso il basso il supporto significativo transita in area 1,8 euro e potrebbe essere testato se l'azione dovesse scendere sotto 1,9 euro per alcune sedute. L'area intorno a 1,8 euro è molto importante perché una sua violazione al ribasso potrebbe compromettere seriamente il rialzo messo a segno negli ultimi mesi. (a cura di Andrea Gennai)

I COMPARABLE

SOCIETÀ	CAPITALIZZ. MERCATO 13/6/2017 (MLN EURO)	EPS 2017	P/E 2017	P/E 2018	P/SALES 2017	CONSENSUS DI MERCATO
Piaggio	708	0,05	35,7	21,5	0,5	Hold
Honda Motor (*) - (**)	5.537.537	333,55	9,2	8,2	0,4	Overweight
Suzuki Motor (*) - (**)	2.580.696	372,77	14	12,8	0,8	Buy

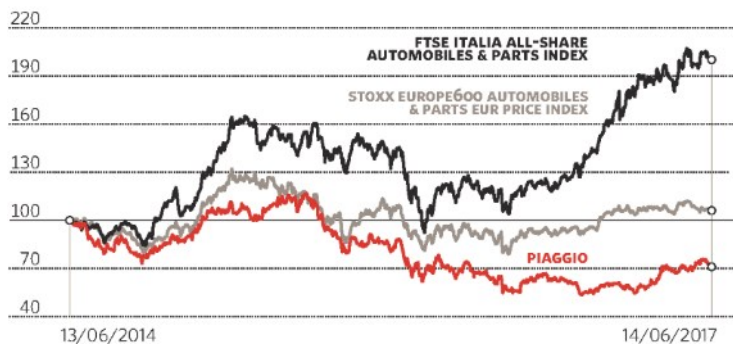
(*) dati in \$; (**) Chiusura esercizi al 30/6/2017 e 2018; (Eps) = utile per azione; (P/E) = rapporto prezzo su utile; (P/Sales) = rapporto prezzo su ricavi. FONTE: elaborazione Analisi Mercati Finanziari su dati Factset

Il gruppo pisano Piaggio è leader in Europa nel settore degli scooter con una quota di mercato del 26,4% e detiene una buona posizione anche nel comparto delle moto (con i brand Aprilia e Moto Guzzi) e in quello dei veicoli commerciali. Sta rafforzando la presenza nei mercati asiatici ed in particolare in Vietnam, Cina e India, Paese in cui è leader nel segmento dei veicoli commerciali con una quota di mercato del 50,7%. Nel primo trimestre 2017 Piaggio ha evidenziato ricavi stabili (+0,7% a 309,1 milioni) ed anche l'ebit è rimasto invariato a 10,9

milioni, mentre l'utile netto è salito del 17,9% a 1,5 milioni grazie a un miglior saldo della gestione finanziaria. Non esistono competitor quotati focalizzati sui medesimi settori del gruppo Piaggio, che rispetto ai colossi della motoristica Honda e Suzuki evidenzia rapporti P/E stimati per il 2017 e il 2018 molto più elevati, mentre il rapporto P/Sales stimato per il 2017 è in linea con quello dei gruppi nipponici. Il consensus di mercato sui tre gruppi considerati è nel complesso positivo, ma con un giudizio relativamente meno favorevole (Hold) proprio su Piaggio.

Il confronto

Andamento del titolo rispetto al mercato e all'indice di settore.
13/06/2014=100



FLASH



Una società pioniera sui fondi comuni

Sella Gestioni, nata nel 1983 come Gestnord Fondi, è tra le prime Sgr italiane ad aver lanciato i fondi comuni. Nel 2006 ha cambiato denominazione in Sella Gestioni Sgr. La Società offre una vasta gamma di prodotti: fondi di diritto italiano, Sicav di diritto lussemburghese, previdenza complementare, fondi di fondi, finanza sostenibile, investimenti Pir e un servizio di advisory per la gestione del patrimonio di clientela Istituzionale. Un team di professionisti si occupa di tutti gli aspetti: dalla gestione diretta degli investimenti, al risk management e al supporto commerciale. Oggi gestisce circa 3 miliardi di euro in Oicr comprensivi del patrimonio in consulenza.