

IL GESTORE DELLA SETTIMANA | Marco Rosati | Zenit Sgr

# «Astaldi promette bene»

Chi è

## Un esperto di azioni e bond

■ Marco Rosati, 52 anni torinese, è amministratore delegato di Zenit Sgr. Laureato in economia e commercio presso l'Università degli studi di Torino, ha cominciato la sua esperienza lavorativa nel 1985 presso la Sogestim, società di gestione di fondi comuni d'investimento, con il ruolo di responsabile gestione settore obbligazionario italiano ed estero e azionario estero. Dal 1987 al 1994 ha lavorato presso il gruppo Fida/Crt presso la direzione centrale gestioni mobiliari (gestioni fiduciarie e fondi comuni). È in Zenit dal 1995.



Disegno di Marco Scuto

La società sta sviluppando un portafoglio di concessioni molto interessante

di Isabella Della Valle

**I**n nord Africa la tensione è un po' temperata, ma i problemi restano. Secondo lei ci sarà qualche impatto sui mercati europei?

Non credo che gli impatti possano essere significativi. Chiaramente, una transizione politica effettuata sotto la spinta della piazza ha margini di rischio e può contribuire ad introdurre elementi di volatilità sui mercati. Inoltre, nel caso dell'Egitto, la

questione del Canale di Suez complica le cose: quando si è diffusa la voce, poi rivelatasi infondata, di una chiusura del Canale i riflessi sul prezzo del petrolio sono stati immediati. Tuttavia, non mi sembra realistico ipotizzare un impatto duraturo sui mercati europei o una qualche sorta di effetto-contagio. Non dimenticherei invece che proprio l'Egitto era considerato uno dei più promettenti tra i "nuovi" paesi emergenti: sarà interessante vedere, una volta stabilizzata la situazione, se e in che misura l'attuale crisi possa essere considerata una opportunità di acquisto.

**A proposito di petrolio, la preoccupa l'aumento delle quotazioni?**

Il primo impatto lo abbiamo visto nella crescita dell'inflazione che, diminuendo il potere d'acquisto dei consumatori, introduce un elemento di rallenta-

mento nella crescita economica. Non è facile comprendere un rialzo significativo del prezzo del petrolio solo sulla base di giustificazioni macroeconomiche: in un periodo in cui il maggior consumatore di greggio a livello mondiale - la Cina - sperimenta un rallentamento dell'attività produttiva, il prezzo non dovrebbe salire.

**E allora da cosa dipende il suo incremento?**

Buona parte dell'aumento è da attribuire alla liquidità che i piani di *quantitative easing* hanno riversato sui mercati favorendo anche l'investimento in materie prime. Bisognerà attendere la fine delle politiche monetarie espansive per vedere un'inversione nel trend del prezzo del greggio.

**Passando al dollaro, si sta rafforzando rispetto all'euro. Lei cosa si aspetta per i prossimi mesi?**

Ci sono fattori che spingono per una rivalutazione del dollaro (il miglioramento congiunturale dell'economia, i timori per nuove crisi del debito sovrano nell'area euro) e fattori a favore di una rivalutazione dell'euro (i piani di Qe negli Usa, la sopravvalutazione del dollaro a livello di parità dei poteri d'acquisto), per cui è probabile che nei prossimi mesi assisteremo a un andamento laterale e oscillatorio attorno a un livello di cambio di 1,35, con movimenti dettati dalla prevalenza dell'uno o dell'altro dei fattori citati. Euro e dollaro appaiono comunque espressione di due aree economiche il cui peso è destinato a ridursi nel medio/lungo termine: può allora essere interessante rivolgersi anche a investimenti nelle valute di quelle aree (Asia, America Latina, più a lungo termine Africa) che cresceranno di peso

nel ranking globale.

#### La Bce non cambia la politica monetaria. Cosa ne pensa?

Le banche centrali sono concentrate su obiettivi che non comprendono solo il controllo dell'inflazione ma anche altri aspetti quali il sostegno alla ripresa economica e la difesa del sistema bancario. Questo vale anche per la Bce, che pure ha nel dna una particolare attenzione al controllo delle dinamiche dei prezzi. Il tasso d'inflazione nella zona euro ha sì superato il livello di guardia del 2% ma depurato dalle componenti più volatili (alimentare ed energia) è fermo all'1,1%. Credo che la Bce stia controllando con attenzione i focolai di inflazione ma per ora non ritenga di intervenire anche perché alcune delle variabili di crescita dei prezzi non hanno ancora registrato una chiara tendenza di rialzo. La situazione potrebbe cambiare nel secondo semestre dell'anno ma eventuali interventi saranno gestiti in modo molto graduale.

#### Ci sono dei temi dai quali state alla larga?

Molte società hanno saputo trasformare la crisi in un'opportunità per migliorare i propri processi produttivi, per incrementare l'efficienza e ottimizzare la gestione del circolante e del debito. Noi cerchiamo di stare alla larga dalle società che non hanno saputo reagire alla crisi in questo modo ed hanno perso competitività, oppure non hanno saputo agire sulla leva della riduzione del debito restando in balia di un sistema bancario preoccupato della sua stessa sopravvivenza.

#### In termini di aree geografiche come vi state regolando?

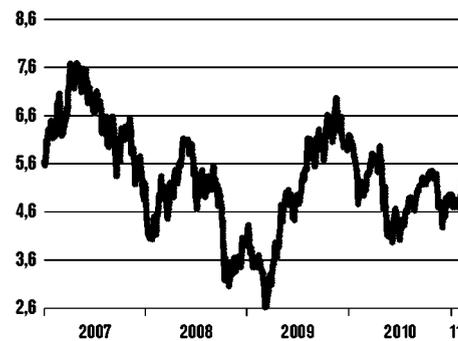
Siamo positivi sugli Stati Uniti che continuano a mostrare ottimi dati, indice di un proseguimento sostenuto della crescita sia economica, sia degli utili. Abbiamo inoltre da qualche mese una visione positiva sul Giappone. Proseguirà il trend di lungo periodo che vede le aree emergenti preferite ai paesi sviluppati. Gli elementi a favore sono molteplici: il differenziale di crescita fra queste due aree, la diversa disponibilità di risorse e materie prime, il progressivo formarsi di un mercato di consumatori interno e il gap da colmare fra la percentuale del loro Pil rispetto a quello mondiale e la capitalizzazione delle relative borse. Questi elementi ci portano a in-

vestire nei paesi emergenti (preferiamo Corea e Europa dell'Est) come allocazione strategica dei portafogli per i prossimi anni. Sull'area euro, partita bene in questo inizio 2011 trainata soprattutto dai mercati periferici e dal rimbalzo del settore bancario, le valutazioni sono interessanti e alcuni paesi offrono ottime prospettive (Germania e paesi nordici). Il nodo dei timori sui debiti sovrani richiederà comunque soluzioni forti ed indigeste che manterranno i mercati nervosi.

#### E quali sono invece le società che le interessano?

Puntiamo su **Astaldi**, società di cui apprezziamo molto il management e che permette di cogliere la ripresa del traffico sia aeroportuale, sia autostradale. Sempre in tema di recupero del traffico ci piace **Sas** che ha ottenuto nel rinnovo delle concessioni un aumento tariffario medio del 8,3% e che con la quotazione degli asset cileni dovrebbe fare emergere un valore inesperto. Ci piace poi **Saipem**, alla fine di un importante ciclo di investimenti ed pronta a cogliere le opportunità di un settore in cui è leader per competenze e redditività. Nelle infrastrutture **Astaldi** quota a multipli molto bassi (8 volte gli utili attesi) e negli anni ha sempre mantenuto i tassi di crescita previsti. La società sta sviluppando un portafoglio di concessioni interessante e dal valore non incorporato nelle attuali quotazioni. Sulla tecnologia seguiamo **Infineon** che ha dismesso i business non strategici concentrandosi sulla produzione di semiconduttori per i settori automobilistico e industriale, che mostrano tassi di crescita robusti.

## Astaldi



» Astaldi ha inviato segnali di ripresa nelle ultime settimane avvicinandosi ai massimi di ottobre in area 5,50. Il confronto con tali ostacoli appare strategico in prospettiva di medio periodo. Oltre tale livello il titolo avrebbe la meglio anche sul 50% di ritracciamento della discesa dai massimi dell'autunno 2009 a 7,00 euro, creando i presupposti per andare a ricoprire in prima battuta il gap ribassista lasciato aperto lo scorso anno a 5,80 euro e poi per un allungo fino a 6,35/40 almeno. La permanenza al di sopra di 4,60 euro appare strategica per garantire l'evoluzione al rialzo dei corsi. Sotto 4,60, invece, si farebbe probabile un nuovo affondo sui sostegni a 3,90 euro, la cui violazione ripristinerebbe il trend ribassista dell'ultimo anno proiettando obiettivi nei dintorni di quota 3,00.  
A cura di Financial Trend Analysis

## I «comparables»

» Il gruppo **Astaldi** è uno dei più affermati contractor in Italia e nel mondo, dove opera anche come promotore di iniziative in project finance e concessione. Il titolo viene trattato con multipli pari a 8,42, 6,87 volte gli utili 2010 e il 2011, un livello inferiore rispetto alla media dei concorrenti pari rispettivamente a 14,14 e 12,95 volte. Analogo il discorso se si considera il multiplo Price/sales 2010 che per Astaldi è di 0,25 volte e si confronta con un valore medio dei peer di 0,41 volte. Il giudizio espresso è positivo per le società delle costruzioni del campione, a eccezione della francese Eiffage Sa per la quale il giudizio è negativo.

	Capital. all'8/2/11 €/mln	Eps 2010	P/E 2010	P/E 2011	P/sales 2010	Consensus di mercato
Astaldi	514	0,62	8,42	6,87	0,25	Sovrappesare
Acs Activid. De Con. S.	10.633	2,96	11,43	11,06	0,68	Tenere
Biffinger & Berger Ag	2.891	6,23	10,08	10,37	0,36	Sovrappesare
Eiffage Sa	3.435	2,76	13,85	11,93	0,26	Sottopesare
Fomento Const y Contr	2.645	2,40	9,60	10,14	0,22	Sovrappesare
Hochtief AG	4.383	3,16	20,83	17,73	0,23	Sovrappesare
Impregilo	933	0,12	19,31	11,59	0,44	Sovrappesare
Obrascon Huarte Lain	2.402	1,88	12,81	11,06	0,51	Sovrappesare
Sacyr Y Vallehermoso	2.795	0,45	15,21	18,81	0,58	Sovrappesare
Skanska AB (*)	50.506	8,92	14,15	13,90	0,42	Tenere

(\*) Milioni di corone svedesi (Eps in corone svedesi); (Eps) = utile per azione;  
(P/E) = rapporto prezzo su utile; (P/Sales) = rapporto prezzo su ricavi

Fonte: elaborazione di Analisi Mercati Finanziari su dati Infincials