

COVER STORY

IL FORUM DEI GESTORI

Banche, utility verdi e lusso nei portafogli

AZIONI

Tra i titoli preferiti dai gestori ci sono titoli tecnologici e quelli dei settori biomedicale e pharma

■ Dalle grandi banche europee alle società medicali che operano nella separazione del plasma, dai costruttori giapponesi alle utilities che si spostano sull'energia verde. Molte, e diverse per motivazione, le scelte di azioni e settori suggerite dai gestori per il 2020.

Solina: Il settore finanziario è interessante sia dal lato azionario sia obbligazionario. Inoltre, riteniamo appetibili, inoltre, i materiali di base e l'energia, perché le valutazioni basse di questi settori in combinazione con una ripresa contenuta dovrebbero favorirli.

Tra i singoli titoli segnaliamo **Bnp Paribas**, una delle banche che preferiamo per via dell'alto dividendo e di un ritorno dell'investimento intorno al 9%. Poi ci piace **KeyCorp**, che è una banca regionale americana rimasta un po' indietro rispetto alle grandi banche Usa, al cui rialzo di solito se-

gue quello delle banche regionali. Tra gli energetici abbiamo individuato **Repsol**, la prima società petrolifera ad attuare una vera svolta nell'ambito della sostenibilità, che dovrebbe distinguerla, al di là del rendimento da dividendo del 6% e di un rapporto prezzo/utigli di 9. Tra i beni di consumo scegliamo **Essilor** e **Luxottica**, caratterizzata da un trend di crescita particolarmente importante e abbastanza costante nel tempo, dunque più immune all'andamento del ciclo economico. Infine, **Microsoft**, che ha ancora una valutazione interessante e si ripositiona bene nel software e nel settore della salute, che è molto sensibile al ciclo elettorale americano e quest'anno ci saranno le presidenziali statunitensi. Nel settore salute ci piacciono anche **Astrazeneca** e **Thermo Fisher**.

Di Naro: Crediamo che l'azionariato giapponese converga verso i livelli di quello europeo e americano, i multipli sono più attraenti e il governo giapponese ha approvato un piano di spesa da 120 miliardi di dollari. Nel 2020 il Giappone ospita le Olimpiadi e alcuni titoli in particolare potrebbero beneficiarne: in particolare **Obayashi**, poi **Sony** e **Olympus**, favorite dai cambiamenti di governance che faciliteranno l'investimento internazionale e che coinvolgerà in generale le società quotate nipponi-

che. Tra i finanziari europei, appetibili soprattutto per la valutazione scegliamo **Bnp Paribas** per il dividendo, vicino al 6%, e le due banche maggiori italiane, **Intesa Sanpaolo** e **Unicredit**. Il contesto per le banche non è del tutto positivo, ma non giustifica una valutazione inferiore del 15% rispetto a quella delle obbligazioni e ai minimi da 30 anni sul mercato in termini relativi.

Tra le utilities, legate ai temi ambientali e alla domanda di energia rinnovabile, ci piacciono **Enel** e **Iberdrola**, mentre negli Usa scegliamo il settore salute, in particolare **Bristol Meyer** - dove le valutazioni sono attraenti, gli utili accelerano e c'è un basso rischio legato alla guerra commerciale. Infine, il settore dei servizi delle telecomunicazioni negli Stati Uniti, meno ciclico rispetto alla tecnologia indichiamo **Google** e **Facebook**.

Martorana: Tra i settori europei preferiamo gli energetici e i beni di consumo discrezionali (come **Lvmh**), per via delle valutazioni attraenti e le banche europee, come **Ing**, per via della stabilizzazione dei tassi e della pressione minore (o già scontata) nei multipli per i requisiti di capitale. Siamo, invece, scettici su farmaceutici, sui beni durevoli e sui beni per la casa e per la persona o perché hanno valutazioni molto alte, o

per l'eccessiva leva finanziaria o per l'impatto della regolamentazione. Siamo prudenti su **Lufthansa**.

Fiorini: Vi proponiamo dei temi a lungo termine, che sono stati messi da parte in questi periodi difficili, ma che beneficiano della ripresa economica. Per esempio, le banche della periferia europea, favorite dalla spinta verso l'Unione bancaria. Invece, tra i temi duraturi indipendenti dall'economia ci piace il lusso, **Ke- ring** in particolare, perché ha una posizione finanziaria solida, quota a sconto e si indirizza a una clientela giovane e gode di un vantaggio competitivo, perché soffre meno delle tensioni internazionali: fa il 33% del fatturato in Cina, dove realizza anche metà della produzione (a differenza del 35% di produzione estera dei competitor). **Endesa** è interessante perché coniuga il tema utility e quello della sostenibilità.; si sta spostando in modo deciso sulle energie rinnovabili, per cui diventa appetibile e sul titolo si riverserà un enorme flusso di denaro quando cambierà il suo rating ESG e si ridurrà il costo del capitale. Poi c'è **Inwit**, una storia di crescita costante definita da contratti blindati e ben posizionata nella tecnologia 5G senza dover fare grandi investimenti grazie alla fusione con **Vodafone Tower**; non escluderei nuove fusioni, anche a livello domestico - che la elevino a operatore di livello europeo. **Sap** nel software ha fatto grandi acquisizioni e ha un po' patito, ma adesso dovrebbe essere a regime, con prodotti nuovi, di grande qualità ed è sbarcata sul Cloud, chiudendo il gap che la limitava.

Sandrini: Abbiamo analizzato le singole storie all'interno di vari settori. Nella salute ci piace **Medtronic**, la società Usa pioniera nei pacemaker, sottovalutata per le potenzialità nelle aree di ricerca meno premianti, come quella del diabete. Ha un programma di lancio di nuovi prodotti molto interessante e si è ridotto il rischio, grazie anche all'estensione dei brevetti nei paesi emergenti, dove si forma una classe media che alimenta la spesa per la prevenzione delle malattie. Soffre se il dollaro si rafforza sulle valute emergenti, un impatto che si dovrebbe attenuare. In Europa, invece, scegliamo la spagnola **Grifols**, all'avanguardia nella rielaborazione del plasma. Opera in un ambiente protetto, che ha barriere all'entrata enormi (solo tre società operano in questa nicchia), e gode del miglioramento sia del lancio dei nuovi prodotti, sia dei margini, sia della sostenibilità del debito. Inoltre, segnaliamo **Airbus**, che gode di un vantaggio contingente dato dallo stop dell'aereo 737 della concorrente Boeing. Non è una società economica nel settore, ha una forte visibilità sulle commissioni nelle forniture almeno fino al 2024/2025, cosa che piace agli analisti. Infine, c'è **Alphabet**, su cui gli ex fondatori di Google hanno diversificato il loro impero. La società non è stata chiara su alcuni esperimenti in aree nuove di sviluppo, che hanno prodotto perdite, però è una storia di una profittabilità che rimarrà estremamente alta, e che può estrarre l'asso delle auto senza conducente, l'area di ricerca esplorata con Qualcomm.

Le azioni in focus

