

IL GESTORE DELLA SETTIMANA | Angelo Lazzari | Arc Asset Management

«Puntiamo su Aberdeen»

È una società con una forte esperienza nella gestione di Paesi emergenti

di Isabella Della Valle

L'America barcolla sul debito e l'incertezza si fa sempre più pesante sui mercati. Cosa cambia dopo l'outlook negativo di S&P sull'America? Se lo aspettava?

Finalmente è arrivato, si tratta di un atto dovuto. Anzi lo ritengo anche fin troppo leggero come giudizio: e penso che abbia sorpreso solo quelli che, a vario titolo, non vogliono vedere il cambiamento in atto. E la conseguenza della scelta del governo Obama di aver voluto salvare il sistema finanziario bancario e assicurativo nel suo complesso, senza distinguere tra chi aveva problematiche solo di breve periodo e chi ha distrutto valore e ricchezza, che quindi non andava salvato ma accompagnato a uscire. Ritengo che il giudizio di S&P sia solo l'anticamera per il declassamento della AAA.

Ci sono altri paesi sotto osservazione?

Sicuramente tutti i paesi cosiddetti sviluppati, quali in Europa, e quindi anche l'Italia. Sono paesi che non crescono. Il Pil cresce troppo lentamente: ad esempio l'Italia nel biennio 2008-2009 ha perso 6,5% punti di Pil, di questo passo forse fra tre anni raggiungeremo il livello di pre-crisi. La maggior parte di questi paesi ormai ha un debito che supera il 100% del Pil; hanno già usato tutte le armi monetarie e di finanza pubblica, la pressione fiscale continua a essere elevata

Lei che approccio ha adesso sui mercati azionari? Avete cambiato strategia?

Nessun cambio repentino o radicale di strategia. L'azionario continua ad avere un buon peso nel nostro portafoglio. Crediamo che l'azionario rappresenti una forte opportunità, anzi la migliore visto che è lo strumento più vicino all'economia reale, ovviamente attraverso una selezione accurata.

E com'è lo stato di salute dei bond? Che peso hanno nei vostri portafogli?

Poiché come filosofia gestionale cerchiamo investimenti sempre più vicini all'economia reale, come conseguenza delle due risposte precedenti potrà dedurre che per bond noi intendiamo corporate bond. Questi rappresentino un buon equilibrio tra sicurezza, rendimento e liquidabilità. La selezione dei corporate bond è ancora più difficile dell'equity, bisogna selezionare accuratamente settori e singole aziende. Privilegiamo i cosiddetti "green bond", cioè emissioni obbligazionarie del settore delle energie rinnovabili, del risparmio energetico.

Secondo lei un investitore oggi dovrebbe ancora punta-

re sull'equity oppure stare alla finestra?

Se intendiamo per investitore colui che cerca delle opportunità per avere una buona remunerazione del suo capitale nel medio periodo, sa benissimo che non esiste mai una soluzione fluida; anzi, e nei momenti di minor rischio che si nascondono le maggiori insidie.

L'oro e ai massimi. Qual è la vostra esposizione sulle materie prime?

Ogni materia prima ha una storia a sé, e proprio questo il bello della materie prime: infatti oltre a essere non molto correlate con i mercati azionari sono ancor meno correlate tra di loro. La nostra esposizione sull'oro e in genere sui metalli preziosi è nulla. Sicuramente non abbiamo sfruttato il rally degli ultimi mesi dell'oro, ma riteniamo stupido investire in un non-investimento. Ritengo che la corsa dell'oro dipenda dallo smarrimento dei grossi investitori

dei cosiddetti paesi sviluppati, che non sanno più come e dove investire, stanno perdendo le loro certezze (vedi obbligazioni governative), vedono erodere giorno per giorno le loro posizioni di vantaggio. In poche parole, l'oro e l'investimento di chi ha rinunciato al futuro, e quindi non ci interessa.

Quali sono i settori che hanno le migliori prospettive di crescita?



Quello della green economy, delle energie rinnovabili, del risparmio energetico e più in generale della clean technology. Stiamo cercando investire non necessariamente in aziende specializzate in questi settori, ma anche in aziende più tradizionali, che grazie a posizioni di vantaggio o a cross-selling di prodotto sappiamo sfruttare le potenzialità che questo settore può dare, anche attraverso una parziale conversione del loro business. Crisi significa cambiamento: superata la fase attuale sarà proprio la clean technology che creerà maggiori opportunità oltre a garantire nuove prospettive di sviluppo.

Credete ancora nelle prospettive dei mercati emergenti?

Assolutamente sì, anzi penso non abbia più senso parlare di paesi emergenti, forse è meglio distinguere tra paesi in crescita e ed ex paesi sviluppati. Per noi esistono quindi solo i cosiddetti paesi emergenti, in quanto solo gli unici paesi vivi, orientati al futuro. Questo non significa che investiamo solo nei paesi emergenti, ma che nella selezione delle aziende privilegiamo quelle i cui business sono rivolti a questi paesi.

E in termini di società, qua-

li sono quelle che preferisce e perché?

Royal Dutch nel settore petrolifero. Visto quanto succede attorno al settore nucleare, vedi Fukushima, difficilmente si prevede che il prezzo del petrolio possa scendere. Inoltre rappresenta tra i titoli del settore quella che ha il miglior potenziale di crescita degli utili. Ci piace anche **Eads** nel settore difesa militare e aeronautica. Si attendono utili elevati e in crescita nei prossimi anni. Sarà anche cinico, ma collocare una parte di propri investimenti nel settore economia di guerra e una buona protezione. **Stora Enso** nelle materie prime, soprattutto carta. Business tradizionale quindi stabile, ma che potrebbe avere un notevole incremento soprattutto legato alle tematiche dell'energia verde, sia in termini del sempre maggiore interesse per il riciclaggio che per la produzione di energie da fonti rinnovabili. Rapporto p/u in crescita e un'alta diversificazione nei paesi emergenti. Non trascuri **Continental** nel settore pneumatici. Il rapporto prezzo-utili è molto interessante e inoltre rappresenta una bella storia di recupero aziendale dopo che solo due anni fa era sull'orlo del collasso, diamo fiducia al management. Infine, **Aberdeen** nel settore asset management, gestione patrimoni e fondi. Finanziario con basso rischio e inoltre hanno una forte esperienza e know-how nella gestione di fondi in paesi emergenti.

Chi è

Presidente e socio fondatore

■ Angelo Lazzari è presidente e amministratore delegato di Arc Asset Management. Lazzari, classe 1968, una laurea in ingegneria all'Università di Brescia, inizia la sua carriera nel 1994 come promotore finanziario prima in Mediolanum e poi in UniCredit banca dove svolge anche attività manageriali e di coordinamento. Dall'aprile 2004 diventa membro del board di Arcobaleno Fund Sicav e dal maggio 2007 entra anche nel board di Iris Fund Sicav.

Lazzari è socio fondatore di Arc Asset Management e dal luglio 2007 ne è l'amministratore delegato.

Arc Asset Management è una management company indipendente con sede in Lussemburgo specializzata nella creazione e nella gestione di soluzioni di investimento collettivi sia per investitori istituzionali e professionali, sia per investitori privati e famiglie.

Disegno di Marco Scuto



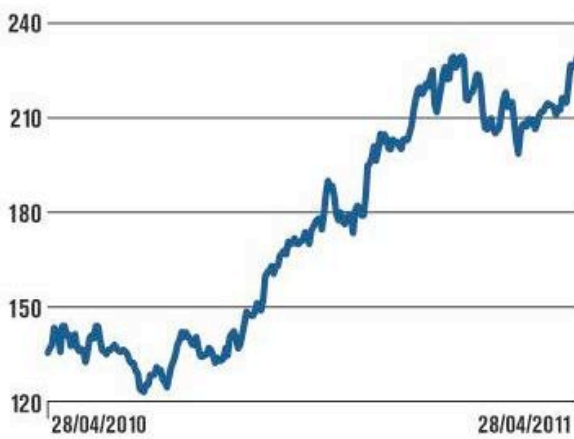
I «comparables»

■ Aberdeen Asset Management, presente in 23 paesi, è un gruppo scozzese attivo nella gestione degli investimenti per istituzionali e privati. Nel confronto con i principali operatori internazionali quotati, ai prezzi attuali e sulla base degli utili attesi a fine 2011 e 2012, quota a sconto. Il P/E medio dei peer è rispettivamente pari a 15,79 e 12,71 volte. Escludendo la britannica Hargreaves Lansdown Plc, il cui multiplo è particolarmente elevato, Aberdeen quota sostanzialmente in linea con i competitor. Il consensus di mercato nel complesso è positivo ed in particolare Aberdeen si merita un Buy, mentre il giudizio è attendista per la statunitense Eaton Vance Corp.

Società (milioni di sterline)	Capital. al 27/4/11	Eps 2011	P/E 2011	P/E 2012	Consensus di mercato
Aberdeen A.M. (*)	2.589	16,40	13,79	11,84	Buy
Blackstone Group Lp (**)	24.151	1,65	11,81	9,60	Overweight
Brewin Dolphin (*)	392	14,70	11,53	10,06	Overweight
Eaton Vance Corp. (**)(+)	3.997	1,86	18,04	15,16	Hold
Hargreaves Lansdown Plc (')	3.066	25,72	25,14	20,09	Overweight
Jupiter Fund Mgmt Plc	1.371	22,46	13,33	11,48	Overweight
Value Partners Gr. Ltd (#)	13.302	0,51	14,86	9,84	Overweight

(*) Chiusura esercizi 30/9; (**) milioni di dollari Usa; (+) chiusura esercizi 31/10; (') chiusura esercizi 30/6; (#) Milioni di dollari di Hong Kong; (Eps) = utile per azione; (P/E) = rapporto prezzo su utile. Fonte: elaborazione di Analisi Mercati Finanziari su dati Infinaancials

Aberdeen A.M.



■ Il grafico di Aberdeen A.M. presenta una solida struttura rialzista che ha permesso ai prezzi di salire da 120 a 220 pence circa nel corso dell'ultimo anno. La pausa correttiva vista tra febbraio e marzo, quando le quotazioni sono scese in area 200, ha permesso al titolo di consolidare i precedenti guadagni e prendere fiato in attesa di tornare ad alimentare il citato trend rialzista. Il recupero delle ultime settimane sembra confermare tale ipotesi, sebbene i corsi debbano lasciarsi definitivamente alle spalle area 230 per poter ambire al ritorno sui 250 pence ed al successivo allungo verso nuovi record ipotizzabili nei dintorni di quota 300. Discese sotto 200 introdurrebbero invece una flessione più marcata, introduttiva ad un primo test in area 175 ed al successivo affondo verso 150 pence, supporto strategico nello scenario grafico di medio lungo periodo del titolo.