

STRUMENTI PER INVESTIRE

IL GESTORE DELLA SETTIMANA

**CATIE WEARMOUTH
CLERICAL MEDICAL**

Direttore investimenti



Catie Wearmouth è investment director del team di global equity di Scottish Widows Investment Partnership (Swip), gestore dei fondi azionari e obbligazionari distribuiti da Clerical Medical. In Swip, ha la responsabilità della

gestione dei fondi che investono in titoli azionari europei extra Uk. La sua attività di ricerca riguarda il settore dei beni di consumo discrezionali e quello delle utility. In precedenza, ha maturato un'importante esperienza in

Kempen Capital Management, una boutique d'investimento specializzata in fondi di società di piccola e media capitalizzazione, con specifiche responsabilità sui fondi socialmente responsabili che ha contribuito a lanciare nel 2002.

«Volvo genererà utili e flussi di cassa»

L'azienda svedese è in ristrutturazione e intende elevare del 3% i margini per il 2015

Isabella Della Valle

L'accordo sul tetto del debito è stato raggiunto, ma lo shutdown non è stato indolore. Com'è ora lo scenario?

L'accordo raggiunto dai politici americani è di per sé positivo, sempre meglio di un default. Tuttavia, c'è il rischio che il problema si riproponga con il nuovo anno mentre la situazione di stallo che si era venuta a creare qualche effetto lo ha provocato. Fitch ha posto il rating sul debito degli Stati Uniti, attualmente AAA, in "negative watch", l'anticamera di un downgrade. L'agenzia cinese Dagong ha già tagliato il rating degli Usa mentre, secondo Standard & Poor's, il rischio di shutdown ha polverizzato, nel quarto trimestre, lo 0,6% del Pil: come togliere dall'economia a stelle e strisce 1,5 miliardi di dollari al giorno. E il lavoro della Fed da qui in avanti non sarà certo più facile. Ad ogni modo, nonostante le parti siano ancora distanti, ci attendiamo che il nuovo anno porti il tanto sospirato accordo.

Ma se in America c'è preoccupazione, un certo ottimismo, invece, viene riservato alle prospettive del mercato europeo. Lei cosa ne pensa?

Sono d'accordo. Le attività economiche dei 17 Paesi sono cresciute nel mese di agosto al ritmo più veloce degli ultimi due anni. L'indice Markit Pmi composite eurozona flash di settembre è pari a 52,1 contro il 51,5 di agosto. La disoccupazione è in calo rispetto a questi ultimi 18 mesi. A settembre l'inflazione è scesa all'1,1% (dall'1,4% del mese precedente), il livello più basso da oltre tre anni e mezzo e la Bce dovrebbe mantenere una politica monetaria espansiva ancora per un po'. Fortunatamente, le notizie dai Paesi periferici non sono così negative e le rigide misure di austerità sembrano destinate a diminuire. Questo potrebbe voler dire una crescita dell'1% del Pil dell'eurozona il prossimo anno. Il peggio, a quanto pare, è alle spalle e, sebbene i rischi potenziali siano ancora di attualità - la zona euro è fortemente dipendente da una ripresa globale e quindi suscettibile di correzioni - non ci sono motivi per essere pessimisti.

Il mercato italiano sembra ben

impostato al rialzo. Qual è la sua posizione sull'Italia?

Dopo due anni di recessione, l'Italia sembra a una svolta con un'economia che sta mostrando segnali di stabilità e che avrebbe bisogno di riforme strutturali soprattutto sul fronte dell'occupazione e dello sviluppo. Il settore bancario, pur in miglioramento rispetto a un anno fa, rimane fragile. I mercati si aspettano che Letta agisca con decisione ora che è più forte dopo l'ultimo voto in Senato.

Tra un paio di settimane il consiglio europeo discuterà dell'Unione bancaria. Qual è la sua opinione sulle eventuali ricadute in seguito al nuovo sistema di vigilanza europeo?

Alcuni guardano all'Unione bancaria come al prerequisito per la salvezza dell'euro. Il meccanismo unico di vigilanza (Ssm) avrà come priorità quella di condurre una serie di "stress test": se l'Ssm vorrà guadagnarsi la fiducia dei mercati, è importante che questi test siano più rigorosi di quelli condotti in passato.

Qual è il vostro approccio sugli emergenti?

Le economie dei Paesi emergenti hanno sofferto della prospettiva di un possibile tapering da parte della Fed. I ribassi sul mercato delle valute hanno convinto alcuni Paesi, Indonesia e India su tutti, ad alzare i tassi di interesse, nonostante un indebolimento delle prospettive di crescita che in Cina, invece, appaiono più positive. Il ritardo sull'avvio

del tapering e il mini-stimolo per le piccole imprese deciso dal Governo, dovrebbe stabilizzare l'economia e calmare i timori sulla tenuta delle economie di questi Paesi, almeno di quelli con forti legami commerciali con la Cina.

Come avete impostato la politica di investimento in termini settoriali?

I listini europei ci stanno consegnando ritorni importanti. Continuiamo nel sovrappesare le società che beneficiano della crescita per questo ho incrementato la ciclicità del portafoglio, con posizioni overweight nel settore industriale e in quello dei beni di consumo discrezionali. Ho molte posizioni attive anche nel settore finanziario/assicurativo e materiali di base. Qui preferiamo società con un management forte, in grado di navigare in acque turbolente come **Dsm, Arkeno e Syngenta**. Rimangono negativi su tlc e utilities: temiamo gli impatti della deflazione, eventuali strette regolatorie e interferenze di carattere politico.

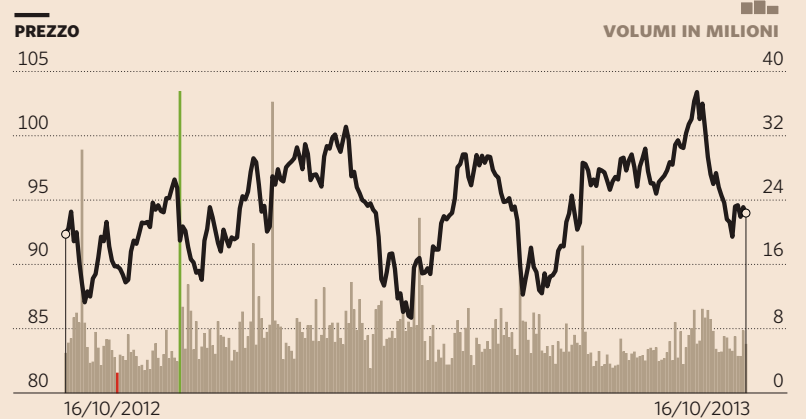
Qualche altro nome di società che ritiene interessanti?

Sì certo. Si tratta di tre titoli ciclici ben attrezzati per cavalcare la ripresa globale dell'economia. **Randstad** è il secondo fornitore di forza lavoro al mondo, ben esposto sull'Europa, con posizioni di leadership in Benelux, Germania, Francia e una forte presenza negli Usa. L'azienda sta ora puntando su professionalità più remunerative e stabili e, con l'acquisizione di **Usg**, ha intrapreso azioni di taglio dei costi, avviando ristrutturazioni in Francia e Belgio che dovrebbero far crescere i margini. **Volvo**. Nei veicoli commerciali, è tra i primi in Europa ed è ben posizionata in America e Asia. Il settore dei mezzi pesanti è ancora all'inizio del suo ciclo con ancora molto spazio per cogliere la ripresa in atto. Vi è già una ripresa in Nord America e in Brasile e mi aspetto per Volvo un graduale aumento degli ordini in Cina dove il mercato delle costruzioni sembra aver già toccato il fondo. Volvo è in fase di ristrutturazione e mira a un miglioramento del 3% dei margini per il 2015. Questo genererà forti flussi di cassa e utili interessanti. **Continental**. Il business della produzione di pneumatici genera cash e supporta gli investimenti nel settore della tecnologia per automobili dove su 25 progetti più innovativi, il 50% è di Continental. Le tecnologie sui sistemi di guida automatica sono un segmento che è destinato a crescere più del doppio entro il 2015/2016.

VOLVO

Volumi e andamento

L'andamento del titolo a Stoccolma. In Sek



Nonostante la flessione dell'ultimo mese, il quadro grafico di Volvo resta promettente. I prezzi si sono mantenuti sopra la linea di tendenza che guida l'ascesa dal bottom del 2011, passante da area 90. Per allentare le tensioni di breve termine sarebbero tuttavia necessarie reazioni oltre 95,25. Conferme oltre area 99,50, quota pari al 61,8% di ritracciamento della discesa avviata a settembre, creerebbero le condizioni

per un nuovo test dei massimi annuali a 104 alimentando le speranze di un ritorno alla crescita verso obiettivi in area 108. In caso di violazione del supporto in area 90, i prezzi potrebbero invece andare incontro a una fase ribassista più estesa che, sotto i minimi annuali a 85,40, si farebbe più critica prospettando la rivisitazione di area 82 e con un'ottica di medio lungo termine dei bottom del 2012, a 74. (a cura di FTA Online)

I comparabile

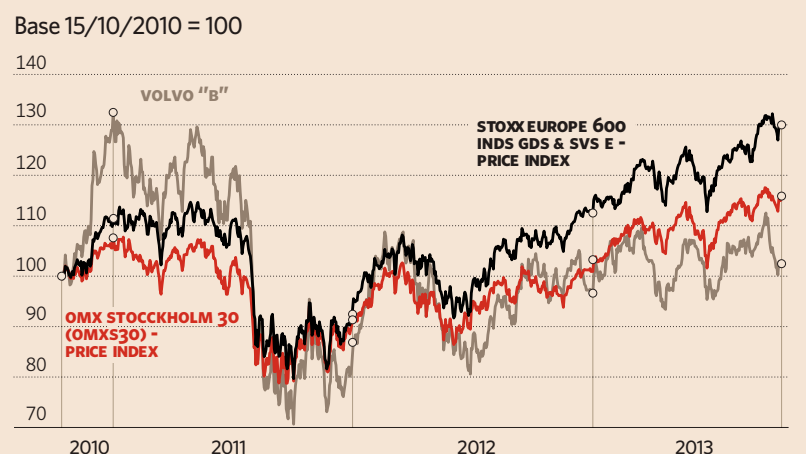
SOCIETÀ	CAPITAL AL 23/4/13	EPS 2013	P/E 2013	P/E 2014	P/SALES CONSENSUS 2013 DI MERCATO
Volvo*	200.925	3,95	23,7	12,3	0,73 Overweight
CNH Industrial**	12.306	0,80	11,4	9,3	0,46 Overweight
Man**	13.011	Neg.	n.s.	22,4	0,83 Underweight
Scania*	107.560	7,92	17,2	14,6	1,24 Hold

* Valori in Sek; ** Valori in euro; Eps=utile per azione; P/e=rapporto prezzo su utile; P/sales=rapporto prezzo su ricavi
 FONTE: elaborazione Analisi mercati finanziari su dati Factset

Dopo la cessione della divisione auto al gruppo cinese Geely nel 2010, la svedese Volvo si è focalizzata sulla produzione di camion, autobus e macchine movimento terra. Il gruppo, ai prezzi attuali, è trattato con multipli superiori a quelli dei competitor compresi nel campione con riferimento al P/e stimato per il 2013, mentre per il P/e 2014 la

situazione si inverte eccezion fatta per Cnh Industrial che ha un multiplo più basso. Quest'ultima situazione si ripresenta con riferimento al multiplo P/Sales stimato per il 2013. Il consensus degli analisti presenta un giudizio positivo per tutti i gruppi considerati, eccezion fatta per Man, e particolarmente favorevole per Volvo e Cnh Industrial

Il confronto



FLASH



Una specializzazione a 360 gradi

Clerical Medical (Lloyds Banking Group) offre prodotti assicurativi unit linked a premio unico e ricorrente con la possibilità di investire in un'ampia gamma di fondi interni. Scottish Widows Investment Partnership (Swip), gestore dei fondi Clerical Medical, è tra i maggiori player europei con un patrimonio gestito di £146 miliardi. Parte del Lloyds Banking Group, Swip, con sede a Edimburgo e uffici a New York e Londra, è una realtà specializzata nell'offerta di comparti azionari, obbligazionari e immobiliari per una clientela d'investitori privati e istituzionali, fondi di pensione pubblici e aziendali.