

Notes

di SYMPHONIA

PERIODICO TRIMESTRALE DI INFORMAZIONE FINANZIARIA
A CURA DEL GRUPPO BIM - LUGLIO 2008

Mercati

INTERVISTA A GUIDO CRIVELLARO
RESPONSABILE DEGLI INVESTIMENTI AZIONARI ITALIA
DI SYMPHONIA SGR

Prodotti



L'alternativa "naturale"

BIM ALTERNATIVE INVESTMENTS SGR
A PAG. 7



I partner

Il nodo materie prime

IL PARERE DI CARMIGNAC GESTION
A PAG. 8



INTERVISTA A GUIDO CRIVELLARO

Una questione di tempo

L'attuale debolezza dei mercati può essere anche fonte di opportunità per l'investitore, purché ci si posizioni su un adeguato intervallo temporale: l'analisi del responsabile degli investimenti azionari Italia di Symphonia Sgr

Un mercato debole, nervoso, volatile, in cui si susseguono gli scivoloni e che non mostra in alcun modo segnali di stabilizzazione e consolidamento: senza fare inutili catastrofismi, questa è la situazione che appare negli ultimi mesi all'investitore, tanto in campo internazionale quanto, in misura ancor più sostenuta, in ambito domestico. Per cercare di comprendere meglio la reale portata della situazione, le sue cause, le prospettive e soprattutto per individuare le strategie d'azione più corrette, Note di Symphonia ha voluto chiedere il parere di Guido Crivellaro, responsabile degli investimenti azionari Italia di Symphonia Sgr.

"La prima cosa da dire - sostiene Crivellaro - è che il mercato, di norma, tende a portare ogni tendenza all'eccesso. Anche in questa fase il meccanismo dei flussi forzati di vendita ha spinto i prezzi delle azioni verso consistenti ribassi, che però hanno una scarsa attinenza con la reale situazione di medio/lungo termine. Ed è certamente vero che questa tendenza, seppure diffusa a livello europeo, è risultata particolarmente incisiva



nel nostro Paese, a causa di un listino meno liquido e quindi più sensibile alla dinamica dei flussi. In realtà, in un mondo globalizzato come quello in cui viviamo, questa specifica situazione nazionale dovrebbe essere più ridimensionata: il listino italiano è in sostanza globalizzato, tutte le maggiori società hanno respiro internazionale. Certo, in Italia le banche (Unicredit esclusa) sono forse il settore che mostra la maggiore domesticità di tutto il listino, dato che risentono maggiormente dell'andamento delle realtà industriali locali; ma è una considerazione non applicabile per società come Eni o Generali, per tutti quei grossi titoli industriali (Finmeccanica, Fiat, Pirelli, tanto per fare qualche nome) che hanno una forte connotazione internazionale e per quei settori come utilities e telecom poco legati al ciclo economico. Le stesse considerazioni valgono anche per molte small cap

con grande esposizione internazionale, i cui andamenti sono evidentemente slegati dall'andamento dell'economia domestica. Sembra lecito quindi sospettare che - se in Italia le quotazioni risultano particolarmente deboli - una buona parte di motivazioni risieda anche in particolari meccanismi di mercato capaci di generare eccessi nell'andamento delle quotazioni".

Si tratta, quindi, di un fenomeno transitorio, destinato a ridimensionarsi nel futuro?

"Attenzione: il fatto che questi fenomeni siano degli eccessi non comporta necessariamente che debbano essere di breve durata: è sicuramente vero che, in un'ottica di ritorno alla media, situazioni di questo tipo prima o poi 'rientrano nei ranghi'; ma i tempi perché questo avvenga non sono affatto prevedibili, e possono essere anche abbastanza lunghi da non risultare sopportabili per l'investitore esposto in modo eccessivo. Il quadro generale oggi rimane confuso e solo il ritorno ad una maggiore normalità nelle principali grandezze macroeconomiche ci darà il polso sui tempi necessari per il rientro.

Ma quali sono le cause di una simile situazione? Quali fattori hanno portato a questa debolezza del mercato?

"Dal punto di vista borsistico (e qui sto parlando in generale della situazione globale, non solo di quella italiana) ci troviamo in una situazione difficile, anomala e particolare: da un

lato, le valutazioni delle aziende sono estremamente basse; dall'altro, vi sono una serie di timori sull'andamento dell'economia che spingono a guardare al futuro con grande cautela. Timori che prendono le mosse dalla continua crescita del prezzo del petrolio, dalla conseguente ipotesi di una ripresa dell'inflazione a livello strutturale e quindi di un movimento al rialzo dei tassi di interesse (complice la politica della Banca Centrale) e che portano, nel complesso, alla paura di un forte rallentamento. Allo stato attuale (sarà bene sottolineare che questa intervista si svolge alla fine di giugno: molte cose possono cambiare repentinamente nel volgere di brevissimo tempo...) la nostra idea di fondo è però che abbiamo davanti certamente una fase di rallentamento, ma non di pesante recessione; e anche la temuta ripresa dell'inflazione si realizzerà, ma in misura contenuta e non tale da determinare uno sconvolgimento dei mercati. Per contro, resta il fatto che i prezzi delle società si trovano oggi a livelli molto interessanti, ideali per costruire posizioni destinate a rivelarsi vantaggiose sul medio/ lungo termine. Come sempre, in una fase di forte nervosismo si apre la forbice tra i fondamentali delle società e il loro prezzo di mercato: una situazione che, prima o poi, ripaga l'investitore. Il problema è come detto, l'intervallo di tempo necessario a ripristinare la normalità: in estrema sintesi, allo stato attuale è il fattore tempo ad essere la vera variabile chiave".

Nonostante il clima negativo

la vostra, insomma, sembra essere una posizione cautamente ottimistica...

"Inutile negarlo: a breve termine ci troviamo davanti a un mercato nervoso, penalizzante, e soprattutto non interessato a prendere in considerazione le valutazioni delle società. Ma con l'instaurarsi di una fase di 'normalizzazione' dell'economia (un fenomeno che si è sempre verificato e che ci aspettiamo si verificherà anche questa volta, salvo eventi assolutamente eclatanti a livello geopolitico) possiamo prevedere in futuro una situazione di prezzi più congrui e maggiormente stabili. Difficile, quindi, dare un'indicazione o un preciso consiglio all'investitore: soprattutto se l'ottica è un orizzonte temporale molto ristretto: è una questione estremamente soggettiva, in cui ciascuno deve analizzarsi e comprendere quale quota del proprio patrimo-

nio vuole e può dedicare a un investimento a lungo termine, tenendo conto delle proprie esigenze pratiche e della propria capacità di sopportare una situazione di mercati particolarmente 'volatili'.

Il vostro orientamento, comunque, è in ogni caso verso titoli di tipo azionario? Non sarebbe più adeguato alla situazione attuale un orientamento verso il reddito fisso?

"Anche in questo caso, non si può generalizzare: molto dipende dalle propensioni e dalle esigenze individuali. Certo, attualmente - con tassi intorno al 4,5% a 1/2 anni - soluzioni di questo tipo appaiono molto interessanti; ma non dimentichiamo che, quando si allungano gli orizzonti temporali di riferimento, l'investimento in titoli di stato non sempre ha registrato rendimenti positivi in termini reali".



- Si sta verificando un graduale passaggio dalle economie totalmente basate sull'esportazione alle economie bilanciate tra esportazioni e consumo interno e nel 2007, per la prima volta, i Paesi BRIC (Brasile, Russia, India e Cina) hanno superato i consumi degli Usa.

- Si stima che la forza lavoro aumenterà entro il 2020 di circa 180 milioni di persone nei Paesi Emergenti, contro una decrescita di circa 10 milioni nei Paesi industrializzati;

- Il tasso di risparmio nei Paesi Emergenti risulta nettamente superiore a quello dei Paesi industrializzati (35% contro 19%, e 0% negli Usa), aiutando a creare le risorse per lo sviluppo;

- La percentuale di persone sopra i 40 anni nei Paesi industrializzati è del 53% contro il 26% nei Paesi Emergenti: quella delle persone sotto i 20 anni è del 21% contro il 43%.

- Molte società dei Paesi Emergenti sono ormai grandi multinazionali (Samsung, Gazprom, Infosys, Tata, Mittal, Petrobras, Vale Do Rio Doce, Huawei, etc)

Insomma, buona parte della

crescita mondiale risiede proprio in tali Paesi?

Esattamente: anche i Paesi industrializzati beneficiano della forte crescita nei Paesi Emergenti, ma allo stesso tempo devono fare i conti con un maggiore livello di competitività. Alcune società e figure professionali dovranno scomparire a causa della nuova concorrenza, mentre altre vedranno aumentate significativamente le opportunità. Un'allocatione su tale area aiuta a diversificare tali rischi.

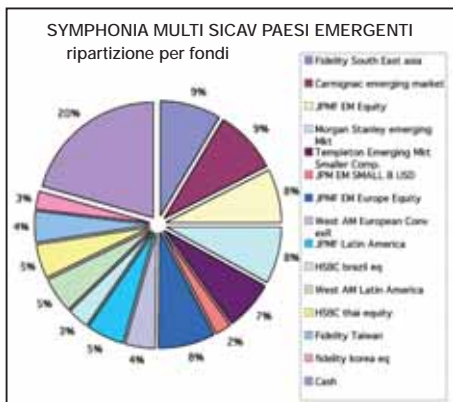
In considerazione della crescita, delle dimensioni e della stabilità raggiunte dalle economie dei Paesi Emergenti, è opportuno considerare anche tali mercati nell'ambito dell'allocatione del proprio patrimonio.

Gli indici azionari globali attualmente contengono percentuali troppo esigue di tale area (dal 3% al 10%), che sono inevitabilmente destinate ad aumentare. Un altro elemento che va sottolineato quando si parla di Paesi Emergenti è la loro limitata correlazione borsistica. Questo è dovuto sia al diverso percorso economico che tali Paesi hanno

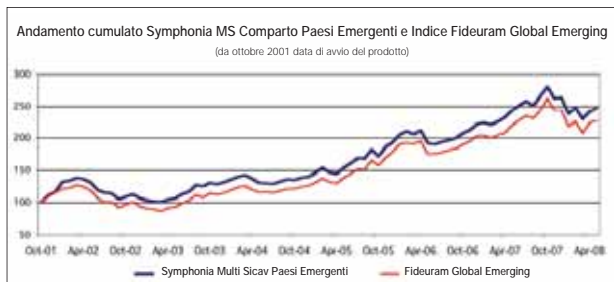
forte decorrelazione registrata in passato diminuisca, soprattutto durante una fase di rallentamento globale, ma non ci aspettiamo scompaia.

In questo momento di rallentamento globale e forti tensioni finanziarie è consigliabile investire nei Paesi Emergenti?

L'attuale congiuntura economica negativa trova, ironicamente, buona parte delle sue cause proprio nello sviluppo dei Paesi Emergenti. La crisi finanziaria scoppiata negli Usa e legata ai finanziamenti disinvolti dei mutui è stata possibile grazie alle enormi sacche di liquidità prodotte dai Paesi Emergenti. L'attuale dinamica inflativa nasce dalla crescita incontrollabile dei prezzi delle materie prime e prodotti agricoli. Tale crescita è legata al profondo squilibrio tra domanda e offerta. Più di due miliardi di nuovi consumatori capitalistici si affacciano sul libero mercato e aumentano repentinamente la loro domanda per tali beni. Beni la cui produzione non può che aumentare più lentamente di quanto aumenti la loro domanda. Una fase di stabilizzazione è necessaria. Essa passa da un aumento dei prezzi, un aumento dei tassi di interesse, una fase di rallentamento della crescita globale, l'aumento degli investimenti per la produzione di tali beni e quindi la stabilizzazione dei prezzi. L'inflazione sta quindi ritornando nei Paesi Emergenti; i tassi di interesse stanno qui salendo e, inevitabilmente, ne modereranno la crescita economica. Nel breve periodo questo crea uno storno dei listini azionari in tali aree e un rimpa-



fatto nel tempo, sia alla diversa composizione degli indici e delle economie, con alcuni Paesi molto esposti alle materie prime (Russia, Brasile) ed altri ai consumi domestici (India) o alle esportazioni (Cina). Ci si può aspettare che la



trio di parte dei capitali che sono volati su tali mercati dall'estero. Il processo, in corso dall'inizio dell'anno, durerà probabilmente ancora alcuni mesi. Tuttavia ciò sta permettendo alle valutazioni azionarie di assestarsi su livelli più accettabili, di spazzare via parte della speculazione e di dare il tempo a questi listini di arricchirsi di nuove interessanti società che gradualmente vengono quotate. Inoltre un'eventuale fase di storno di materie prime e petrolio potrebbe ampliare la correzione su alcune aree ricche di tali risorse. Il consiglio è quindi di aumentare gradualmente l'investimento su tali aree nei prossimi 6-12 mesi, approfittando di momenti di tensione o rigetto per tale asset class da parte del mercato e dei media, arrivando ad un 20-25% della propria componente azionaria. Tuttavia, a prescindere da atteggiamenti tattici e movimenti di breve, non bisogna dimenticare che il mercato azionario in queste aree ha ampi margini di sviluppo nel lungo periodo. Infine ricordo la risposta di un famoso gestore di mercati azionari emergenti a chi recentemente gli chiedeva quando è il momento migliore per investire su tali mercati: "quando hai i soldi".

Quando si investe su fondi "Paesi Emergenti" dove si investe esattamente?

La stragrande maggioranza dei fondi Paesi Emergenti utilizza come benchmark il Morgan Stanley Emerging Markets. Tale indice ha la seguente allocazione citando i Paesi più rappresentati: Brasile 17%, Cina 14%, Corea 13%, Taiwan 11%, Russia 11%, Sudafrica 6%, India 6% e Messico 6%. Chiaramente i fondi hanno la libertà di cambiare tale allocazione in base alle considerazioni del gestore, ma difficilmente se ne allontanano drasticamente.

Quali prodotti fortemente legati a tali aree sono proposti da Symphonia? E come vi state comportando nelle scelte di portafoglio?

Symphonia sgr gestisce la Multi Sicav Paesi Emergenti, un prodotto che seleziona fondi di altre società di gestione che dispongono di team specializzati in loco e che vantano risultati positivi nel lungo periodo. La Multi Sicav può investire liberamente su qualunque fondo e non ha rapporti preferenziali con alcuna società di investimento che non siano basati sulla qualità dei loro prodotti. Il metodo, i risultati e la coerenza sono

le uniche discriminanti. L'asset allocation geografica viene gestita attivamente dal team di gestione che si avvale anche di due analisti-gestori completamente dedicati al prodotto (Valentina Madama e Fabio Caon). Il posizionamento è difensivo da diversi mesi, in considerazione delle valutazioni considerate piene. L'esposizione ai Paesi e prodotti con forte componente di materie prime è limitata, così come quella nei confronti dell'India per la dinamica inflattiva e multipli valutativi elevati. L'esposizione alle società di piccola e media dimensione è significativa e in aumento (10-15%) per le loro basse valutazioni e le potenzialità future. Il prodotto aumenterà l'esposizione azionaria gradualmente, al riassorbimento delle pressioni congiunturali e al ridimensionamento delle quotazioni. Coerentemente allo stile di gestione di Symphonia, il prodotto si focalizza più sulle valutazioni che sul momentum. Symphonia ha anche altri due prodotti, flessibili, che hanno storicamente una parziale esposizione ai mercati emergenti: la Sicav Asia Flessibile (che chiaramente limita gli investimenti sui Paesi Emergenti all'area asiatica) e la Sicav Fortissimo. Attualmente il loro posizionamento su tali aree è abbastanza ridotto in ottica tattica e consiste rispettivamente nel 30% e nel 15% dei prodotti. Tale posizionamento verrà aumentato alla stabilizzazione delle tensioni tuttora presenti. Entrambi i prodotti sono gestiti da Giampaolo Abbondio, che vanta una lunga esperienza nella gestione di tali aree e che fu tra i primi nel panorama italiano a crederci, sempre in ottica di lungo periodo.

BIM ALTERNATIVE INVESTMENTS SGR

L'alternativa "naturale"

Tanti fattori inducono a ritenere che oggi più che in qualsiasi altro momento sia indispensabile un approccio agli investimenti basato su professionalità, specializzazione, diversificazione, libertà. Cercheremo di spiegare per quali ragioni i fondi comunemente denominati hedge fund rispondono molto bene alle esigenze di un moderno programma di investimento. È infatti ormai opinione condivisa dalla comunità finanziaria che il loro inserimento all'interno di un portafoglio diversificato di azioni ed obbligazioni, per una quota pari ad almeno il 20%, può appor-tare dei significativi benefici allo stesso.

Ogni individuo che ritiene di avere una competenza particolare (**professionalità**) sulle aziende di un determinato settore (biotech, ad esempio), probabilmente deciderà di investire i propri soldi principalmente sui titoli di queste aziende (**specializzazione**).

Trattandosi dei propri soldi non avrà grande interesse a definire le allocazioni alle varie aziende in funzione di un qualche più o meno esotico "indice di riferimento": semplicemente comparerà le migliori. Inoltre deciderà di operare in un contesto che gli consenta di agire nella maniera più efficiente, ovvero utilizzando tutti gli strumenti e le tecniche gestionali disponibili, senza rigidità normative e senza troppi oneri contabili e di reportistica (**libertà**), potendo così investire

Professionalità, specializzazione e libertà i concetti alla base dei cosiddetti "hedge fund"

tempo e risorse esclusivamente nella gestione e nella ricerca. Se qualche amico di famiglia o ex collega vuole co-investire, perché no.

Questi sono i cosiddetti hedge fund: **fondi privati**, molto **specializzati** in determinate nicchie di mercato, nati da una forte competenza tecnica di un money manager che investe i propri denari direttamente nel fondo che gestisce e viene remunerato sulla base dei risultati che ottiene. Spesso inoltre sono

domiciliati laddove è consentita una gestione dei soldi il più efficiente possibile. **Rappresentano il modo più naturale di gestire i soldi.** Se a questo si aggiunge una gestione di portafoglio focalizzata a individuare, conoscere, selezionare, monitorare, aggregare in portafoglio i migliori gestori "privati" (**diversificazione**) si ottiene una soluzione d'investimento particolarmente efficace nell'ottenere il migliore rendimento aggiustato per il rischio in qualsiasi condizione di mercato.

Le proposte del Gruppo BIM



BIM Alternative Investments SGR (BIM AI) opera nel settore dei fondi privati da 6 anni e ha acquisito esperienze e professionalità adatte a offrire soluzioni per ogni programma d'investimento.

I fondi attualmente gestiti comprendono:

- **fondi "puri"**, gestiti direttamente da un team di specialisti di BIM AI composto da cinque professionisti dedicati;
- **fondi di fondi**, cinque specialisti di BIM AI selezionano e monitorano i migliori fondi privati a livello globale inserendoli in quattro distinti portafogli d'investimento;
- **fondi specializzati**;
- **fondi "bilanciati"**.

I fondi BIM AI hanno risposto alle aspettative degli investitori garantendo protezione nelle fasi di grande turbolenza dei mercati finanziari e guadagnando dalle varie opportunità che comunque si presentano sui mercati.

CASE D'INVESTIMENTO

Il "nodo" materie prime

Prezzi al rialzo, spinti – tra l'altro - da un costo del petrolio strutturalmente in crescita. Gli scenari e le previsioni di Frédéric Leroux, gestore globale di Carmignac Gestion

Tra le case d'investimento partner del Gruppo Banca Intermobiliare figura la "giovanone" (compirà il prossimo anno il suo primo ventennio di attività) struttura di Carmignac Gestion: una società francese dalla forte vocazione internazionale. Note di Symphonia ha chiesto a Frédéric Leroux, direttore della gestione rischi e gestore globale di Carmignac, un'analisi del panorama internazionale e delle maggiori "aree critiche" a livello mondiale.

I mercati finanziari internazionali, negli ultimi mesi, sono stati caratterizzati da un'elevata volatilità; quali sono le previsioni per l'immediato futuro? E quali le variabili che possono maggiormente influire sul trend generale?

La volatilità dei mercati da un anno a questa parte è stata legata, per la maggior parte, alle previsioni di rialzo dell'inflazione. Queste previsioni sono principalmente dovute al rialzo dei prezzi delle materie prime e vengono accompagnate da timori simultanei sul fronte della crescita: l'aumento del costo della spesa alimentare ed energetica delle



famiglie induce un rallentamento dell'insieme delle altre spese. Nel contempo, l'aumento del costo dell'approvvigionamento per le banche riduce le possibilità di credito, il che contribuisce ugualmente ad un rallentamento della domanda. Questi scenari dovrebbero prolungarsi nel breve termine. Sarà necessaria una attenuazione delle previsioni inflazionistiche per ridare un miglior aspetto ai mercati. Questo avverrà solo tramite una stabilizzazione (o una diminuzione del prezzo delle materie prime) e senza aumenti salariali compensatori e guadagni di produttività corrispondenti.

Dal punto di vista geografico, ci sono aree che possono essere considerate particolarmente a rischio? E ne esistono invece altre che si possono ritenere particolarmente interessanti per l'investitore?

Le azioni europee ci sembrano tra le più rischiose. Il rischio di netto rallentamento economico ci appare, in effetti, ampiamente sottostimato. In questo contesto, un aumento dei tassi da parte della BCE potrebbe arrecare maggiori danni sul mercato azionario. I Paesi Emergenti importatori netti di materie prime e poco dinamici sul lato delle esportazioni di prodotti finiti, come ad esempio l'India, devono ugualmente preoccuparsi. Gli esportatori di materie prime potranno anche loro risentirne a breve termine se le banche centrali riescono a frenarne l'aumento, ma questa debolezza sarà solo momentanea, dal momento che - a nostro avviso - il rialzo delle materie prime si configura come una tendenza di lungo periodo. In questo contesto, un Paese come il Brasile (anche se può sotto performare nel breve termine) rappresenta un mercato a fortissimo potenziale. **L'aumento del prezzo del petrolio è stato uno dei principali**

« L'aumento del costo della spesa alimentare ed energetica delle famiglie induce un rallentamento dell'insieme delle altre spese »

fattori di criticità dell'ultimo periodo: qual è la vostra analisi in merito, tanto dal punto di vista delle cause quanto da quello delle conseguenze?

Le cause del rincaro del petrolio sono principalmente di carattere fondamentale.

I mercati scoprono gradualmente il potenziale di crescita della domanda proveniente dai Paesi Emergenti e nel contempo prendono atto della difficoltà di fare crescere l'offerta di petrolio facilmente raffinabile.

Pertanto, anche se l'approvvigionamento a breve termine sembra sufficiente, le preoccupazioni per la fornitura energetica a più lungo termine aumentano, spingendo gli utilizzatori a posticipare l'acquisto di gran parte dei loro fabbisogni.

La speculazione finanziaria sembra avere solo un ruolo minore in questo rialzo: le posizioni in acquisto dei fondi speculativi sono in calo da circa un anno. Per quanto riguarda le conseguenze del rialzo, non posso che ribadire quanto detto poc'anzi: un potenziale riaccendersi dell'inflazione e, in generale, un'elevata volatilità dei mercati.

Ci sono, a vostro avviso, specifiche categorie di prodotti finanziari che possono rivelarsi particolarmente adatti a uno scenario come quello che stiamo vivendo?

Siamo in un periodo dove "cash is king" come dicono gli Anglo-sassoni: è la liquidità a farla da padrone. In questo periodo di timori inflazionistici le obbligazioni comportano troppi rischi rispetto al loro potenziale di apprezzamento. L'oro potrebbe dal suo canto subire gli effetti di un rincaro del dollaro (il modo più semplice per le autorità per ridurre l'inflazione sarebbe di fare salire il dollaro in modo da fare scendere il prezzo delle materie prime). La classe d'attivo più interessante rimane quella delle azioni, nel momento in cui gli investitori siano concentrati sulle tematiche in grado di approfittare del dinamismo dei Paesi Emergenti. Le società produttrici di materie prime ci sembrano sottostimate nel medio termine, considerati gli attuali alti livelli dei prezzi delle materie prime stesse. Prezzi che, di fatto, potrebbero essere ridotti (fornendo così al mercato una spinta verso una possibile fase di crescita) senza provocare traumi insostenibili alla redditività delle aziende. Gli ultimi 15 mesi hanno evidenziato che i mercati azionari potevano creare valore, a condizione di accettare un livello di rischio piuttosto elevato: l'investimento sui temi tradizionalmente difensivi ha gravato sulla performance, mentre le società legate all'universo delle materie prime hanno segnato un'evoluzione positiva.

**CHI È CARMIGNAC
GESTION?**

Una gestione di convincione che mira alla performance assoluta

Fondata nel 1989 da Edouard Carmignac, la società propone attualmente una gamma di 16 OICR (globali, specializzati e bilanciati) investiti su oltre 50 piazze finanziarie internazionali e figura fra le principali società di gestione indipendenti europee. Da gennaio 1999, la società dispone di una filiale di gestione del patrimonio con sede in Lussemburgo responsabile dello sviluppo europeo. La commercializzazione dei Fondi è autorizzata in Francia, Lussemburgo, Svizzera, Belgio, Italia, Germania, Spagna e nei Paesi Bassi. Il capitale sociale è interamente detenuto da management e dipendenti. La configurazione dell'azionariato costituisce una garanzia per l'indipendenza della società e la vocazione imprenditoriale dei suoi collaboratori, così da fornire alla clientela obiettività e trasparenza nelle decisioni d'investimento. Carmignac Gestion si contraddistingue per uno stile di gestione originale: una gestione attiva e basata su convinzioni, "non legata ad indici", pronta a cogliere le opportunità, di profilo internazionale e orientata alla ricerca di una performance assoluta nel rispetto del grado di propensione al rischio espresso dall'investitore. Grazie ai risultati conseguiti Carmignac Gestion ha ottenuto importanti riconoscimenti dalla stampa economica e dalle agenzie di rating sia francesi che internazionali.

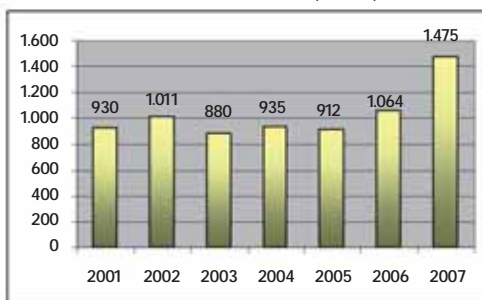
REALTÀ AZIENDALI SOTTO LALENTE (*)

Permasteelisa in recupero

Non sono molte le società di engineering ad avere il portafoglio ordini sui massimi assoluti nella fase attuale di rallentamento economico. Una di queste è Permasteelisa, attiva nella nicchia degli involucri architettonici per grattacieli e grandi edifici. Nel corso del primo trimestre 2008 il gruppo italiano, con base in Veneto ma che vanta una presenza su scala globale, ha effettuato una raccolta ordini di 456 milioni di euro, dato che rappresenta il secondo miglior trimestre di sempre. Considerato che il 2007 si era chiuso con un'acquisizione record di commesse per quasi 1,5 miliardi di euro, Permasteelisa continua a trovarsi con il più alto livello di ordinativi della sua storia. E la società ha reso noto che il portafoglio nuovi ordini si mantiene sostenuto, senza che si prevedano flessioni del mercato nei prossimi mesi. Tale situazione non dipende solo dalle condizioni più favorevoli del settore delle facciate, ma anche dal migliorato scenario competitivo. La fase difficile del comparto, verificatasi tra il 2003 ed il 2005, ha portato al fallimento di diversi operatori tra cui il principale competitor del gruppo. Permasteelisa ha resistito grazie alla caratteristica solidità patrimoniale e alle comprovate capacità di esecuzione, accresciute attraverso prodotti e processi innovativi (tecnologie di ottimizzazione dei consumi

Dopo un periodo difficile, la società veneta presenta prospettive di ripresa interessanti

PERMASTEELISA - ACQUISIZIONE DI NUOVI ORDINATIVI (2001-2007)



Fonte: Società, presentazione dei risultati 2007

energetici e volte a minimizzare i danni agli edifici in caso di esplosione di bombe; integrazione tra le facciate ed i sistemi di climatizzazione e così via). La posizione attuale di leader indiscusso del segmento sta permettendo al gruppo di focalizzarsi solo sui contratti a maggiore profittabilità, di medio-grosso dimensionamento, in mercati conosciuti e con minori rischi di esecuzione rispetto all'ultima fase problematica del ciclo di riferimento. Dopo un periodo difficile, anche grazie al piano di riorganizzazione apportato dal nuovo management, il 2007 ha già mostrato un recupero dei risultati, che dovrebbe risultare più evidente nel 2008. Nel corso di un incontro con gli analisti, i vertici societari hanno fornito un'indicazione di crescita dei ricavi del 10% ed il raggiungimento progressivo di un EBIT

margin del 6% nel secondo semestre dell'anno. Va detto che si tratta di un recupero della profittabilità più lento di quello prospettato in occasione della presentazione del piano industriale del maggio 2007, a causa dei ritardi occorsi nell'apertura di nuovi cantieri. Si tratterebbe in ogni caso di un mero spostamento, poiché la storia del gruppo si è finora caratterizzata per la sostanziale assenza di cancellazione delle commesse (un solo caso in trent'anni di attività). L'apprezzamento dell'euro rappresenta indubbiamente un fattore negativo, ma non particolarmente rilevante a livello operativo, data l'attività di copertura effettuata in occasione dell'aggiudicazione degli ordini. I rincari delle materie prime, tra cui alluminio e acciaio, sono trasferiti ai clienti.

* Il presente articolo viene pubblicato a mero scopo informativo e non costituisce raccomandazione e/o sollecitazione all'acquisto, vendita e sottoscrizione degli strumenti finanziari della società oggetto della presente analisi e non intende proporre strategie di investimento.
Le informazioni elaborate ai fini dell'analisi autonomamente svolta dall'Ufficio Studi di Banca Intermobiliare S.p.A. sono pubbliche e/o fornite direttamente dalla società oggetto dell'analisi di cui al presente articolo.
Symphonia SGR S.p.A. e il Gruppo Banca Intermobiliare non sono direttamente o indirettamente in rapporti di affari con la società oggetto della presente analisi.



Una selezione di articoli comparsi sulle maggiori testate relativi a Symphonia e al Gruppo BIM.

07/06/2008 **Il Sole 24 Ore** FINANZA E MERCATI Pag. 40

Credito. Previsto un incrocio azionario sul 3,8% dell'istituto di Montebelluna e sul 40% di Cofito

Bim si allea con Veneto Banca

Accordo commerciale nel risparmio gestito e servizi bancari

L'INTESA
Cambio di controllo per Intra private banking: il gruppo di Torino compra il 67,2% del capitale per 38,4 milioni di euro

Laura Galvagni

Uno scambio azionario e un accordo commerciale ad ampio raggio con l'obiettivo di promuovere nuovi progetti comuni, magari per crescere ancora nell'Est Europa. Sono questi i capitali dell'inattesa alleanza tra **Banca Intermobiliare** e Veneto Banca annunciata ieri. Un'intesa che sul piano azionario porterà i soci di controllo di Bim a detenere circa il 28% di Veneto Banca Holding e Bim il 67,28% di Intra Private Bank. Da parte sua, invece, la banca popolare di Montebelluna entrerà con una quota del 40% in Cofito, la finanziaria che ha il controllo di Bim e attualmente in mano alle famiglie Segre, D'Agui, Giovannone e Scancarlin con quote paritetiche. Le quattro famiglie, peraltro, si diluiranno pro quota restando ciascuna azionista della finanziaria con il 19%. Più nel dettaglio, l'accordo prevede l'acquisizione da parte di Bim di una partecipazione di controllo di Intra Private Bank per 38,4 milioni. Quindi Veneto Banca Holding acquisirà il 40% della Compagnia Finanziaria Torinese mettendo sul piatto 175 milioni, riconoscendo così a Bim un premio del 25% rispetto alle quotazioni di Borsa attuali del titolo che ieri ha chiuso a 5 euro. Importo che a sua volta verrà impiegato dai soci di Cofito per mettere in portafoglio 2,4 milioni di azioni Veneto Banca Holding, pari al 28% del capitale, per un controvalore di 88,8 milioni, per acquistare il 24% del capitale della

Banca Italo Romena per un controvalore di 60 milioni e infine per acquisire anche obbligazioni subordinate della stessa Veneto Banca Holding per 26,2 milioni. A ciascuno dei soci di Cofito, inoltre, sono state riconosciute opzioni put aventi ad oggetto un numero massimo complessivo di 600.000 azioni Veneto Banca Holding al prezzo unitario di 45 euro, esercitabili nei 30 giorni successivi la data in cui si celebrerà ciascuna delle assemblee che approveranno i bilanci degli esercizi 2011, 2012 e 2013.

Sul piano operativo, l'intesa prevede poi che il consiglio di amministrazione della Cofito venga allargato dagli attuali quattro a sette esponenti, di cui tre saranno nominati dall'Istituto di Montebelluna. Alla luce di ciò, sarà stipulato tra gli azionisti della finanziaria un patto parasociale della durata di tre anni avente ad oggetto la definizione dei rispettivi diritti ed obblighi. Peraltro, si sarebbe deciso di siglare l'accordo in Cofito piuttosto che in Bim per cementare il rapporto a monte della catena di controllo in modo da poter studiare le possibili ulteriori collaborazioni dirette tra i soci. Alla decisione finale potrebbero poi aver contribuito i risultati poco soddisfacenti, sul piano di una potenziale partnership, ottenuti con l'ingresso di Fortis direttamente nel capitale di Bim, della quale la banca olandese ha una quota del 9 per cento.

Dal punto di vista commerciale

idei istituti si impegneranno a servire i propri clienti utilizzando in modo prioritario le piattaforme di servizi del partner. In particolare, le società di gestione del risparmio di Bim forniranno prodotti di risparmio gestito per la clientela di Veneto Banca, alla quale l'istituto torinese offrirà anche servizi di private banking. Il gruppo Veneto Banca, forte dei suoi 300 sportelli, metterà a disposizione della clientela di Bim prodotti e servizi nel settore del corporate e retail banking ed assistenza nelle iniziative imprenditoriali. Tutto ciò con somma soddisfazione dell'amministratore delegato di Banca Intermobiliare, Pietro D'Agui che ha commentato: «Credo che questa sia un'eccezionale intesa, tra l'altro particolarmente innovativa nel panorama bancario italiano perché unisce le forze di una banca fortemente radicata nel territorio con l'esperienza del nostro gruppo nel private banking». È un accordo che per Veneto Banca ha una forte valenza strategica, ha fatto ecco Vincenzo Consoli, amministratore delegato dell'Istituto di Montebelluna.

L'OPERAZIONE

3,8%

Quota di Bim in Veneto Banca

L'accordo prevede che i soci di Cofito, azionista dal gruppo Bim, rilevino 2,4 milioni di azioni Veneto Banca Holding per un controvalore di 88,8 milioni di euro, nonché il 25% del capitale della Banca Italo Romena per un controvalore di 60 milioni di euro ed infine di obbligazioni subordinate della stessa Veneto Banca Holding per un controvalore di 26,2 milioni

40%

Quota veneta in Cofito

L'alleanza Industriale fra Veneto Banca e il gruppo Bim prevede analogamente l'acquisizione da parte di Veneto Banca Holding di una partecipazione pari al 40% del capitale sociale della Compagnia Finanziaria Torinese per 175 milioni



MOSTRE

La lezione del Maestro

L'eredità di Giotto in scena a Firenze con due mostre dedicate agli anni più bui della città toscana, tra peste e capolavori

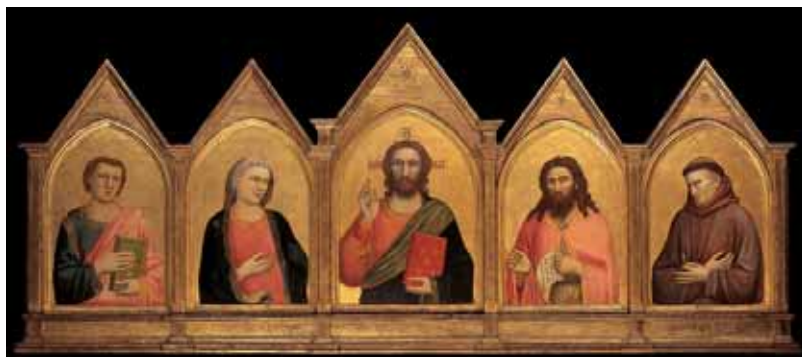
Riportare la luce su un periodo a dir poco oscuro: questo l'obiettivo che si propone l'originale esposizione fiorentina in scena alla Galleria degli Uffizi e dedicata all'arte della capitale toscana tra il 1340 e il 1375. La seconda metà del XIV secolo è stata sempre considerata una fase artisticamente decadente, contrapposta allo splendore della prima metà del Trecento, permeato dalla strepitosa e rivoluzionaria personalità di Giotto, principale protagonista di quel profondo mutamento dell'arte figurativa che aprì le porte alla pittura moderna. Il geniale artista si spense l'8 gennaio del 1337, creando una sorta di vuoto a causa della mancanza di una figura se non equivalente almeno capace di predominare sulla scena artistica. Ma quello che

dimostra ampiamente l'esposizione agli Uffizi è che sebbene manco un "nome" di spicco, ci furono diversi pittori in grado di raccogliere l'eredità di Giotto e, per così dire, transitarla verso il XV secolo. Da qui una rivalutazione necessaria di quegli anni, solitamente associati più alla feroce epidemia di peste del 1348 che alla produzione artistica. Anni in cui invece videro la luce opere come la "Decapitazione di San Giovanni Battista" di Antonio Veneziano o la splendida "Pietà di San Remigio" attribuita a Giotto. Particolarmente importante quest'ultimo misterioso personaggio, probabilmente nipote di Giotto,

lodato da Vasari per quel suo "dipingere dolcissimo e tanto unito". A dimostrazione della vitalità di questo periodo, nell'esposizione si alternano sia i seguaci più diretti di Giotto, come Bernardo Daddi, Taddeo Gaddi e Maso di Banco, sia gli artisti che si distanziano dal



In alto:
La "Pietà di
S. Remigio",
Giotto



A destra:
Il Polittico
Peruzzi, Giotto



A sinistra:
"I due santi",
attribuito a Giotto

A sinistra:
La "Decapitazione di
San Giovanni Battista"
Antonio Veneziano

caposcuola, ma tenendo ben presente la sua lezione, tra cui Lippo di Benivieni e il cosiddetto Maestro di Figline. Presente anche l'importante testimonianza dei fratelli Orcagna, Andrea e Nardo di Cione, che hanno il merito di aver ripreso per primi le tematiche giottesche, sebbene nella loro opera finì per prevalere un freddo accademismo.

In basso:
La "Crocifissione",
Giovanni da Milano



Da Giotto a Giovanni
Chicca della mostra sarà l'esposizione dell'opera inedita "I due santi", che il professor Miklos Boskovits, docente di storia dell'arte medievale all'università di Firenze e tra i massimi esperti di quel periodo, ha di recente attribuito a Giotto. Presenti anche altre opere del maestro, come il Polittico Peruzzi, in cui sono raffigurate le splendide figure del Cristo benedicente, della Vergine e dei santi Francesco, Giovanni Battista e Giovanni Evangelista. Ideale corollario all'esposizione degli Uffizi è la sua "gemella", in mostra nello stesso periodo alla Galleria dell'Accademia di

Firenze e dedicata a Giovanni da Milano. L'artista "straniero", che ebbe una forte influenza sullo stesso Giotto, fu protagonista della scena fiorentina proprio dalla metà del Trecento, negli anni della peste nera. Fin dalla formazione in Lombardia, Giovanni seppe far tesoro della lezione giottesca armonizzandola con influenze gotiche di provenienza transalpina. A Firenze dal 1346, Giovanni realizzò la maggior parte delle sue opere in un clima di scambio e di reciproche influenze con i "collegli" toscani, sviluppando maggiormente la vicinanza a Giotto. Le 25 opere in mostra, la prima monografica sul pittore, ne mettono in luce l'intero percorso artistico, rendendo giustizia a un pittore dalle straordinarie doti. Così complementari, le due esposizioni offrono una panoramica per la prima volta completa della ricchezza e della varietà dell'eredità di Giotto non solo tra i fiorentini, ma anche nell'Italia settentrionale.

IN PRATICA

L'eredità di Giotto. L'arte a Firenze tra il 1340 e il 1375

Firenze, Galleria degli Uffizi, dal 10 giugno al 2 novembre

Giovanni da Milano. Capolavori del Gotico tra Lombardia e Toscana

Firenze, Galleria dell'Accademia, dal 10 giugno al 2 novembre

Per informazioni su entrambe le mostre: tel. 055.29.03.83
www.firenze2008.it



VACANZE ESCLUSIVE

L'ultimo paradiso

Non è un caso se si è creduto a lungo che il giardino dell'Eden fosse qui.

Le isole Seychelles, dal 1976 repubblica nell'ambito del Commonwealth, erano selvagge e disabitate fino a duecento anni fa. Distanti mille chilometri da qualsiasi terraferma, sono davvero l'ultimo paradiso terrestre, un museo vivente di storia naturale.

La popolazione locale ne è consapevole e agisce di conseguenza: quasi il 50% del territorio seychellese si trova sotto tutela ambientale, per custodire intatti habitat ed ecosistemi unici al mondo.

Due i siti riconosciuti dall'Unesco come patrimonio mondiale dell'umanità. Sono l'atollo di Aldabra, dove vivono superprotette le tartarughe giganti, e la Vallée de Mai sull'isola di Praslin, antichissima foresta in

cui crescono allo stato naturale i "coco-de-mer": una specie di palma di mare che può durare 800 anni e produce il seme più grande del mondo, simbolo dell'arcipelago, dalla curiosa forma che ricorda un bacino femminile.

Ci troviamo nell'Oceano Indiano, tra i 4 e 10 gradi sotto l'equatore: dall'acqua cristallina spuntano come perle 115 isole, divise tra le "Inner Islands", di antica struttura granitica, e le "Outer Islands", di origine corallina.

Con i suoi 145 chilometri quadrati, Mahé è l'isola più grande e ospita l'unica città seychellese, Victoria. Per il resto, solo semplici villaggi e lussuosi resort adagiati tra onde, rocce, spiagge e vegetazione, al centro di panorami mozzafiato. Fortunatamente anche per il clima invidiabile, queste isole: la temperatura

oscilla tutto l'anno tra i 24 e i 32 gradi, le acque sono sempre tiepide, le tempeste rarissime perché siamo fuori dalla fascia ciclonica.

I mesi da maggio a settembre sono freschi e asciutti, quelli da ottobre ad aprile più caldi e umidi, ma in realtà il tempo è bello tutto l'anno.

E durante tutto l'anno si possono praticare le attività per cui queste isole sono celebri nel mondo: rilassarsi al sole su spiagge di bellezza ineguagliabile, o tuffarsi con pinne ed occhiali ad osservare le oltre 850 specie di pesci arcobaleno che popolano la barriera corallina. Ma le Seychelles sono l'empireo di tutti gli sport, acquatici e non solo: immersioni subacquee, sci nautico, windsurf, pesca d'altura, golf, equitazione, tennis si possono praticare quasi ovunque, senza dimenticare trekking

e birdwatching.

Il tuffo nell'esotismo continua con i sapori della cucina creola, che mixa raffinatezze di origine francese, penetranti aromi indiani e saporiti gusti asiatici, e finisce nello shopping tra le bottegucce di artigianato locale, dove acquistare vetro, tessuti, legno, conchiglie, perle, spezie, oggetti in foglie di palma e prodotti al cocco.

Tutto ciò che occorre, insomma, per una vacanza da sogno.



NOTE PRATICHE

Fuso orario: tre ore in più rispetto all'Italia, due con l'ora legale.

Clima: tempo buono tutto l'anno, con temperature costanti tra i 24 e i 32 gradi circa. Rari cicloni e tempeste di pioggia. Da ottobre ad aprile spirano venti caldi dal nord, che portano qualche precipitazione intensa ma di breve durata. Da maggio a settembre i venti di sud-est creano condizioni più fresche e secche.

Documenti: passaporto valido per l'espatrio

Per saperne di più: www.seychelles.travel/it

Abbigliamento: : sportivo e informale



Turismo di lusso nell'isola dei pirati

Un'icona del pianeta tropici, tra nere rocce di basalto, sabbie candide e impalpabili come cipria, placide lagune blu. Il resort Labriz, una delle strutture ricettive più raffinate dell'arcipelago seychellese, si stende lungo una spiaggia di due chilometri a Silhouette, terza isola per grandezza, 19 chilometri dalla capitale Mahé: priva di approdi per le imbarcazioni di grossa taglia, ha conservato intatta la sua natura lussureggiante, santuario di una ricchissima biodiversità. Rifugio del pirata francese Jean Hodoul, che secondo la leggenda vi seppellì il suo tesoro, oggi l'isola ospita i turisti al top nei bungalow dell'hotel, nascosti tra la vegetazione, in parte dotati di piscine e giardini privati, mentre una spa di alto livello vizia i clienti con massaggi in riva all'oceano e trattamenti ai frutti esotici. Per gli sportivi invece la scelta è tra tennis, fitness, escursioni, snorkeling, immersioni e pesca d'alto mare.



BANCA INTERMOBILIARE DI INVESTIMENTI E GESTIONI S.p.A.

Direzione Generale - Via Gramsci, 7 - 10121 Torino - Tel. 011-0828.1 - www.gruppobim.it

Il presente periodico viene pubblicato a mero scopo informativo e non costituisce raccomandazione e/o sollecitazione all'acquisto, vendita e sottoscrizione degli strumenti finanziari delle società oggetto di analisi e/o valutazioni o relativamente alle quali vengono espresse opinioni e non intende proporre strategie di investimento.

Le informazioni contenute nella presente pubblicazione sono pubbliche e/o fornite direttamente dalle società oggetto di analisi e valutazioni; sono riferibili esclusivamente alla data di pubblicazione del presente periodico e sono suscettibili di cambiamenti.

Le analisi, valutazioni e opinioni contenute nel presente periodico sono elaborate dall'Ufficio Studi di Banca Intermobiliare S.p.A. in completa autonomia, Symphonia SGR S.p.A. e Il Gruppo Banca Intermobiliare non sono direttamente o indirettamente in rapporti di affari con la società oggetto delle analisi e stime qui esposte.