

Investimenti Il gestore della settimana



UMBERTO BORGHESI

Albemarle
Umberto Borghesi è partner e strategist di Albemarle. Da 35 anni nel settore, è responsabile di indirizzare la strategia azionaria e la ricerca, che include i più importanti titoli europei. Supervisiona il lavoro dei portfolio manager sui fondi

Ucits e alternativi, domiciliati in Irlanda. Ha inoltre collaborato con diverse istituzioni, tra le quali Lemank e Syz Asset Management. La sua strategia è basata sui fondamentali delle imprese e segue un processo legato alla semplicità e razionalità. È laureato in filosofia.



**ONLINE
MERCATI+**

L'innovativo servizio multi-funzione de Il Sole-24 Ore dedicato ai mercati in tempo reale, con un'interfaccia ricca di funzioni utili per chi investe: portafogli virtuali, notifiche push e altri servizi. www.mercati.ilssole24ore.com

FILA. L'andamento del titolo in Borsa e il consensus degli analisti

IL TITOLO



Sopra i minimi

Il titolo Fila ha in corso una fase di recupero dai minimi dello scorso ottobre poco sopra i 6 euro. L'azione ha attraversato una fase discendente che l'ha portata dal top del 2018 in area 20 euro fino ai livelli di ottobre. Oggi le quotazioni si muovono in area 10. Il titolo ha creato una base supportiva intorno ai 9 euro e questa rappresenta la base per

tentare nuovi allunghi: alcune discese sotto area 9 potrebbero peggiorare il quadro grafico aprendo le porte a nuove potenzialità discese. Il consolidamento in corso ha come obiettivo quello di raggiungere i precedenti massimi pre pandemia in area 14 euro. Per raggiungere questo target sarà importante la rottura degli 11 euro. (A cura di Andrea Gennai)

I COMPARABILI

SOCIETÀ	CAPIT. MERCATO AL 19/10/2021 (MLN EURO)	EPS 2021	P/E 2021	P/E 2022	P/SALES 2021	CONSENSUS 2021 DI MERCATO
Fila	449	0,76	13,8	11,7	0,7	Overweight
Funko (*)	744	1,22	15,5	14	0,8	Overweight
BIC (#)	188.711	53,68	18,7	17,7	0,2	Underweight
Office Plast(*)	21	0,14	12,2	10,6	0,7	Hold

(*) dati in S; (#) dati in JPY; (*) dati in TND; (Eps) = utile per azione; (P/E) = rapporto prezzo su utile; (P/Sales) = rapporto prezzo su ricavi. Fonte: elaborazione Ufficio Studi e Analisi su dati Factset

Margini in forte crescita

Il gruppo Fila, quotato al segmento Star di Borsa Italiana, è attivo nel settore della produzione e commercializzazione di prodotti per l'espressione della creatività; in particolare produce articoli per disegnare, colorare, scrivere e modellare. Nel primo semestre 2021 ha evidenziato margini in forte crescita; infatti, a fronte di ricavi aumentati del 5,5% a 324,6 milioni, il Mol normalizzato è balzato a 58,5 milioni (+26,8%) e

il risultato operativo normalizzato a 44,2 milioni (28,9 milioni al 30/6/2020), con un risultato netto anch'esso normalizzato che sale da 9,5 a 26,6 milioni. Rispetto ai comparabili considerati, Fila evidenzia multipli P/e stimati 2021 e 2022 e P/Sales 2021 leggermente più bassi della media del campione, pari rispettivamente a 15,4 14,1 e 0,6. Il consensus di mercato è complessivamente positivo, con un giudizio meno favorevole per Bic.

L'intervista. «Fila oggi quota a sconto ma senza un motivo»

L'azienda, leader nei colori, ha livelli di utile pre-Covid e ha ridotto il debito

Isabella Della Valle

Ilistini si muovono con passo un po' più incerto. Quali sono le sue aspettative per i prossimi mesi?
Per capire come si muoveranno i mercati da qui alla prossima primavera è necessario tenere d'occhio alcune variabili fondamentali, quali tassi di interesse, inflazione e prosecuzione o meno della ripresa economica. Le banche centrali hanno confermato la loro politica lassista per il prossimo anno e un eventuale tapering non dovrebbe influire più di tanto. La maggioranza delle società ha aspettative per un buon 2022. Ciò detto mi aspetto una fine d'anno e una prossima primavera positiva per i mercati.

Ci sono settori che possono rivelarsi particolarmente interessanti nel medio-lungo periodo?
L'health care beneficerà della maggiore consapevolezza che la salute è il bene più prezioso ed è supportato da macrotrend quali l'allungamento delle aspettative di vita. Le Infrastrutture dovrebbero beneficiare di un aumento degli investimenti, stimolato dai governi - tra cui Pnrr in Italia e Infrastructure Bill in Usa - e dalla transizione energetica ed ecologica.

E quali, invece, hanno esaurito la corsa?
Siamo negativi sui petroliferi, sia per un tema Esg, sia per i potenziali effetti della transizione energetica, la quale fa sorgere dubbi sull'evoluzione della domanda futura di petrolio e sul residual value degli asset delle compagnie.

Che esposizione geografica avete?
Preferiamo aziende esposte alle economie sviluppate quali Europa e Nord America; tali aree sono più avanti nella lotta alla pandemia e i trend di crescita economica sono robusti e soggetti a minori rischi. A

livello di singolo Paese siamo positivi sull'Italia.

Perché?
L'Italia sta uscendo molto bene dalla pandemia; questo è riconducibile a due motivi. Il primo è culturale: le aziende italiane hanno grandi doti di adattabilità e hanno reagito prontamente alla crisi. Il tessuto economico italiano è abituato ad affrontare l'emergenza per cui si adagiano meglio alle situazioni difficili. L'altro fattore che favorisce l'Italia in questo periodo post pandemico è l'abbandono delle politiche di austerità a livello europeo con un massiccio piano di aiuti finanziari. Tenendo conto di tutto ciò prevediamo due o tre anni di crescita dell'economia e della Borsa.

Come valuta il rialzo dell'inflazione? Quali conseguenze avrà

sul mercato?

Il rialzo dell'inflazione che si è manifestato con la ripresa economica può diventare strutturale con effetti molto importanti sull'economia e sulla finanza. Se il rialzo si manterrà in un corridoio del 2-4% gli effetti saranno gestibili e le banche centrali manterranno una politica accomodante sui tassi. Se, invece, si stabilizzerà sopra il 4% le banche centrali saranno costrette a intervenire. In tutti e due gli scenari i maggiori rischi si correranno sull'obbligazionario con il rischio di grandi perdite. Per quanto riguarda l'azionario penso che le perdite siano più gestibili e recuperabili nel tempo.

Un bilancio della strategia adottata dalle banche centrali?
La strategia delle banche centrali dal crollo di Lehman Brothers è sta-

ta quella di portare i tassi a zero e stampare nuova moneta. Questo ha portato un sostegno all'economia, ma anche creato un'inflazione finanziaria dove beni reali come le società, quotate o no, e gli immobili, si sono apprezzati in maniera marcata. Per me è evidente che prima o poi le banche centrali dovranno correggere la rotta. Pena la perdita di fiducia nella moneta. Il vero punto interrogativo è come riusciremo a colpire profondamente l'economia reale e la società in genere.

E cosa pensa delle criptovalute?
La questione per me va distinta in due aspetti. C'è quello della tecnologia blockchain che mi sembra molto interessante e potenzialmente in grado di cambiare le regole del gioco. E c'è quello del Bitcoin e delle altre criptovalute. Su questo penso che le banche centrali e le autorità, che secondo me non possono mettere a rischio il proprio ruolo, prima o poi interverranno limitandone o negandone l'uso.

Potrebbe indicarmi le aziende che reputa più interessanti?
Fila è tra i leader mondiali nella produzione e vendita di prodotti per colorare, disegnare e dipingere, ha oltre 100 anni di storia, è proprietaria di brand iconici quali Giotto e Canson; nonostante l'azienda sia tornata sui livelli di utile comparabili ai livelli pre-Covid e abbia ridotto il debito, l'azione quota ad un prezzo ben inferiore senza alcun motivo fondamentale. Piovani è leader mondiale nel settore dei macchinari ausiliari per l'industria della plastica e ha interessanti prospettive di crescita a medio-lungo termine legate al progressivo consolidamento del mercato, il crescente focus sul recycling e la diversificazione nel settore Food. Espinier è leader in Italia e Spagna nella distribuzione B2B di prodotti informatici e tecnologici; il ruolo della tecnologia nella vita di persone e aziende è aumentato di importanza nell'ultimo anno e mezzo, dovrebbe beneficiare del Pnrr in quanto la digitalizzazione è una delle sei "missioni" del Piano, e la strategia del management è chiaramente orientata verso la crescita della redditività.

ANALISI TECNICA

Nuovo record storico per il Bitcoin oltre 65mila \$

di Andrea Gennai

Il Bitcoin, la più famosa criptovaluta, ha realizzato nuovi massimi storici nelle ultime sedute superando i 65mila dollari violando il top dello scorso aprile. Mentre resta alta la disputa se considerare o meno questo strumento un'asset class, gli acquisti si sono fatti più insistenti e anche la volatilità resta decisamente elevata: basti pensare che le quotazioni hanno guadagnato il 50% in poco meno di un mese. La notizia che ha dato la benzina per l'ultimo rally è l'autorizzazione del primo Etf legato al Bitcoin negli States. Erano anni che il ping pong tra la Sec, l'autorità di vigilanza, e potenziali emittenti andava avanti. Questa volta è arrivata l'ok per uno strumento agganciato al futuro sulla criptovaluta. Da un punto di vista strettamente tecnico gli sviluppi degli ultimi giorni portano l'attenzione sulla potenziale realizzazione di un doppio massimo. È infatti necessario che le quotazioni si muovano ampiamente sopra il precedente top di aprile (63,400 dollari in chiusura) per avviare un nuovo impulso rialzista. Se questo non dovesse avvenire, e le quotazioni dovessero retrocedere, si aprirebbe uno spazio di consolidamento sotto questa soglia. Il primo livello da monitorare sarebbe quello dei 50mila \$, anche per la sua valenza psicologica. Alcune discese sotto questo supporto potrebbero amplificare le vendite spingendo la criptovaluta sotto pressione. E l'elevata volatilità è una caratteristica specifica di questo strumento.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

NUOVI MASSIMI. Andamento del Bitcoin contro dollaro Usa negli ultimi 3 anni con la media a 200 sedute



COSA VA
L'interesse per il Bitcoin da tempo si è allargato anche al mondo degli investitori istituzionali

COSA NON VA
La divisa digitale resta molto volatile ed esposta al rischio regolatorio come accaduto in Cina

ZONA BUND

Rendimenti reali negativi ancora per molto tempo

di Francesco Pagliani

asciare correre l'inflazione fino a quando non si calmerà da sola potrebbe essere una delle nuove ipotesi che il mercato vaglierà dopo la riunione della Fed del prossimo 3 novembre. Le banche centrali, almeno quelle occidentali, potrebbero scegliere a tavolino di mantenere i rendimenti reali in zona negativa per tutto il 2022. E per una ragione ben precisa: lì dove i rendimenti reali sono più negativi la crescita è più elevata. In Cina la crescita si contrae all'aumentare dei rendimenti reali, in Giappone sono appena negativi e l'economia è ferma, mentre negli Usa ed in Germania il differenziale fra il rendimento del decennale e l'inflazione annuale è negativo di oltre 350 punti base e la crescita è rispettivamente di 8,1 e 9,8 per cento su base annuale.

Se il problema per le banche centrali non è più evitare l'inflazione ma sostenere la crescita, è probabile che ignorino l'inflazione e siano più morbidi nel ritiro del Qe al fine di frenare la salita dei rendimenti. In gioco c'è la crescita dell'intero 2022. Non solo, c'è il dubbio che l'inflazione in corso non dipenda da fattori classici come l'aumento dei salari, ma da problemi strutturali legati al riposizionamento della produzione in un'ottica di de-globalizzazione. Un aumento dei tassi o un ritiro affrettato del Qe potrebbe non calmierare i prezzi ed affondare la crescita. Meglio attendere ed agire con prudenza lasciando che il polverone alzato dalla pandemia si sedimenti. Nell'attesa il Bund continuerà a produrre performance negative. La difesa della Bce su quota 0 per cento è strenua, ma è destinata a fallire.

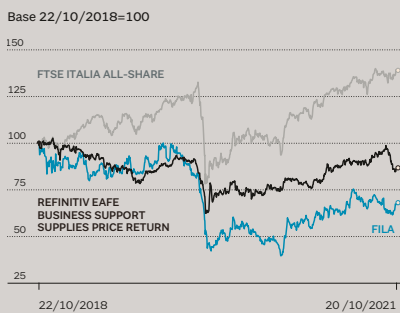
© RIPRODUZIONE RISERVATA

LA SOCIETÀ

FOCUS SULLE PMI ITALIANE

Fondata nel 2003 a Londra, Albemarle offre soluzioni di investimento attraverso fondi Ucits e alternativi. Dal 2007 la casa si è specializzata nel mercato italiano ed europeo, dove ha ottenuto negli anni vari riconoscimenti, tra i quali i premi Alto Rendimento per il miglior fondo azionario italiano nel 2015 e 2016. Il focus di Albemarle è sulle Pmi e, in particolare, su quelle del made in Italy che si differenziano grazie a forti vantaggi competitivi. Recentemente alla gamma si è aggiunto un fondo tematico sui trend dell'aging Population.

IL CONFRONTO. L'andamento del titolo rispetto al mercato al settore di riferimento



© RIPRODUZIONE RISERVATA