

IL GESTORE DELLA SETTIMANA

Paul Casson | Henderson Global Investors

# «Crh è il nostro titolo preferito»

«La società ha già beneficiato del piano Usa volto alla costruzione di nuove strade»

di Lucilla Incorvati

**Da settimane il mercato statunitense mostra timidi segnali di ripresa. Cosa ne pensate?**

La situazione è certamente migliore rispetto al 2008 ma, specialmente negli Stati Uniti, si continua comunque ad assistere a un declino delle attività economiche, con disoccupazione in crescita e forti programmi di spesa pubblica da parte del governo. Va tuttavia sottolineato che alcuni settori stanno registrando miglioramenti significativi, come ad esempio quello delle infrastrutture, grazie al piano avviato per la costruzione di nuove strade. Il principale titolo che abbiamo in portafoglio, **Crh**, ha tratto grandi benefici da questo piano e siamo molto soddisfatti per questa conferma. In generale, credo che gli Stati Uniti si riprenderanno per primi, seguiti dall'Europa. È probabile che i mercati azionari europei non aspetteranno la ripresa dell'economia europea, ma inizieranno a risollevarsi non appena ripartirà l'economia statunitense.

**Quale azione del governo è veramente indispensabile per far ripartire il ciclo?**

I governi di tutto il mondo hanno già messo in atto molteplici provvedimenti per cercare di stimolare la ripresa economica. Anche le banche centrali hanno contribuito significativamente, tagliando i tassi di interesse e incrementando l'offerta di moneta. Ci vuole tempo affinché questi interventi abbiano effetto, ma presto capiremo se stanno funzionando.

**Ed in Europa quale è la situazione?**

Il nostro approccio è quello di identificare società solide che sono state svendute sull'onda del sentiment per acquistarle a un prezzo interessante e inserirle nel portafoglio del nostro fondo, l'Henderson Horizon Pan European Alpha.

**E dei paesi emergenti cosa ne pensate? Secondo voi è la vera area dove investire con un'ottica di lungo periodo?**

I mercati emergenti svolgeranno sempre un ruolo importante, anche dal punto di vista europeo, sia in termini di Paesi dove produzione e forza lavoro sono più convenienti, sia come consumatori di prodotti occidentali. Il nostro approccio verso gli investimenti nei mercati emergenti è il medesimo di quello messo in atto per tutti gli altri: se le azioni hanno un prezzo conveniente e il rapporto rischio-rendimento è attraente, allora procediamo all'acquisto.

**Quale è in generale la vostra visione sui mercati azionari. È arrivato il momento di tornare a investire?**

La nostra visione dei mercati azionari europei è che la serie di shock cui abbiamo assistito nel

Chi è

## Un conoscitore del mercato europeo

■ Nel 2005 Paul Casson, irlandese, fa il suo ingresso in Henderson Global Investors dove assume la carica di direttore del team specializzato sul mercato azionario europeo. Casson ha iniziato la sua carriera nel 1995 presso la sede di Kpmg a Belfast come trainer accountant nel dipartimento Audit. Dal 1997 al 2001 ha lavorato presso Martin Currie Investment Management come gestore sul mercato azionario europeo per poi approdare in Svm Asset Management sempre come gestore specializzato sul mercato azionario europeo. Paul Casson ha conseguito un master in investment analysis presso l'Università di Stirling, nonché una laurea con lode in contabilità presso la Queen's University a Belfast.



Disegno di Domenico Rosa

2008 non si ripeterà nel 2009, anno che dovrebbe essere caratterizzato da una maggiore stabilità. Ciononostante i mercati azionari stanno ancora cercando di raggiungere il bottom, perciò potremmo assistere ancora a un alternarsi di forti rialzi e ricadute. Nel corso degli ultimi nove mesi il fondo Henderson Horizon Pan European Alpha ha mantenuto una posizione difensiva, con posizioni long nei settori delle telecomunicazioni, healthcare e altri titoli in grado di generare forti

cashflow. Recentemente abbiamo iniziato ad assumere qualche rischio ciclico poiché ci aspettiamo che i benefici derivanti dagli interventi governativi cominceranno a farsi sentire e gli investitori riprenderanno lentamente fiducia dopo un 2008 molto difficile.

**Come sta impostando la strategia di investimento?**

Cerchiamo di non preferire una specifica area geografica, semplicemente investiamo dove individuamo buone opportuni-

tà. In pratica questo significa che spesso ci capita di esporci molto su Paesi di piccole dimensioni, e attualmente l'Irlanda è un buon esempio. L'Irlanda è entrata per prima nella recessione europea e ne ha sofferto più degli altri. Il mercato azionario ha reagito a questa situazione penalizzando ingiustamente titoli di buona qualità insieme a quelli di bassa qualità, e noi abbiamo colto questa occasione per inserire in portafoglio società interessanti nel momento di massima difficoltà.

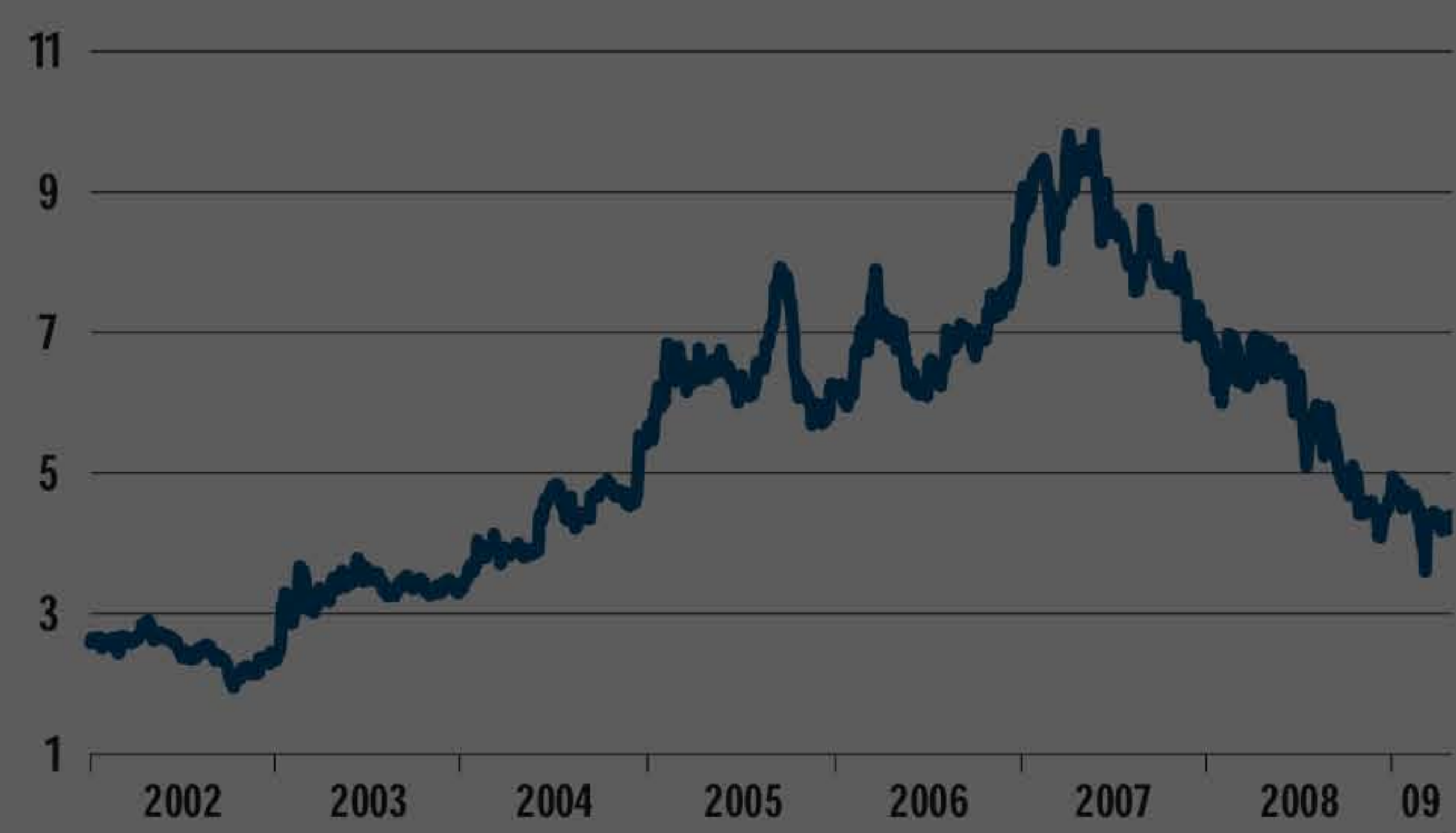
Secondo le nostre analisi, queste valutazioni sono estremamente attraenti da un punto di vista storico e crediamo che l'Irlanda uscirà dalla recessione prima di altri Paesi europei più grandi. Di conseguenza il 18% delle nostre posizioni long è sull'Irlanda.

**Mi può indicare le società che reputa più interessanti e perché?**

In tempi come questi molti investitori preferiscono evitare la volatilità del mercato. Noi preferiamo vederla come un'opportunità per aggiungere al portafoglio nuove società a prezzi per i quali ci aspettiamo ritorni particolarmente interessanti. Ad esempio, una piccola società petrolifera norvegese chiamata **Noreco**, che ha buone possibilità di crescita grazie ad un ampio programma di nuove trivellazioni: proprio di recente hanno scoperto un nuovo giacimento di gas nel tratto danese del Mare del Nord, e crediamo che ciò potrebbe nel tempo raddoppiare il valore della società. Questo nuovo giacimento, chiamato **Gita**, si trova vicino a infrastrutture già esistenti, e potrebbe perciò iniziare a produrre piuttosto velocemente, fornendo alla società un significativo cashflow da investire per continuare a crescere e svilupparsi.

Oltre alla società di costruzioni **Crh**, già citata, altri esempi di società che riteniamo possano offrire ritorni interessanti sono, come detto, alcuni titoli di Paesi europei di piccole dimensioni, come **Grafton**, **Arytza** e **Aer Lingus** ed altre società che hanno perso molto in termini di valutazioni azionarie ma che sono fondamentalmente solide, come **ASML** e **Adecco**.

## Crh



■ Crh è protagonista ormai dalla scorsa estate di un movimento laterale che si sta sviluppando attorno ai 17 euro, i cui estremi sono posizionati rispettivamente a 13 e 21 euro circa. Tale movimento ha fatto interrotto il ribasso scaturito dai massimi del 2007 poco oltre quota 38 euro ed ora offre al titolo una buona opportunità per mettere a segno una reazione credibile.

Il superamento in area 21euro dell'estremo alto di detto intervallo trasformerebbe infatti tale andamento in una fase di accumulazione, preludio ad un rialzo potenzialmente in grado di ricondurre le quotazioni fino sui 27/28 euro, dove i prezzi ritraccerebbero due terzi circa della precedente discesa. Il quadro tecnico subirebbe invece un primo indebolimento sotto 15 euro per peggiorare poi al cedimento di quota 13 euro, preludio a una accelerazione in direzione di area 8 euro.

A cura di Financial Trend Analysis

## I «comparables»

■ Crh, il gruppo internazionale di materiale da costruzioni operativo in 35 Paesi, è stato posto a confronto con i principali competitor a livello internazionale, dal quale emerge che il gruppo irlandese presenta multipli, in termini di utili attesi per fine 2009 e 2010, superiori rispetto ai comparabili europei, la cui media è rispettivamente pari a 10,77 e 9,48 volte, mentre se il raffronto viene effettuato con i peer americani, Crh, che è anche presente sul listino di New York e Londra, quota a sconto. Analogamente il discorso se il confronto viene effettuato utilizzando il multiplo P/Sale, pari a un valore medio di 0,43 volte per le società europee e di 1,83 per le realtà americane. Il consensus di mercato esprime nel complesso giudizi favorevoli, ad eccezione della società tedesca Heidelbergcement Ag alla quale viene attribuito underweight.

Società (mln euro)	Capitaliz. al 5/05/09	Eps 2009	P/E 2009	P/E 2010	P/sales 2009	Consensus di mercato
Crh	13.535	1,44	13,75	13,94	0,67	Sovrappesare
Lafarge Sa	8.883	4,21	10,81	10,53	0,50	Sovrappesare
Heidelbergcement Ag	4.875	4,01	9,73	8,44	0,37	Sottopesare
Vulcan Materials Co. (*)	5.340	1,50	32,21	24,10	1,62	Tenere
Martin Marietta Materials (*)	3.990	3,90	24,10	19,70	2,05	Tenere

(\*) Milioni di dollari; (Eps) = utile per azione; (P/E) = rapporto prezzo su utile; (P/Sales) = rapporto prezzo su ricavi  
Fonte: elaborazione di Analisi Mercati Finanziari su dati Infanciales

LETTERA DA WALL STREET



di Mario Platero

## Il ribasso? È ancora probabile

L'altra sera al Metropolitan Club a New York si è parlato di futuro sistemico di Borse, mercati, commercio e regole nel post crisi. L'occasione: il lancio dell'edizione in lingua inglese di un libro di Alberto Santa Maria, avvocato e professore milanese, consulente di Giulio Tremonti in materia di armonizzazione di regole e meccanismi ad esempio sui cambi. Il libro, un testo creativo e tecnico, si intitola "European Economic Law" e cerca di dare un quadro giuridico coerente per rispondere alle sfide che si aprono nel post crisi. Santa Maria vorrebbe meccanismi più affidabili, una gestione globale tipo accordi di Bretton Woods, magari con una supervaluta di riferimento. Questo per proteggere da eccessive fluttuazioni sui cambi e per rendere inutili prodotti derivati con cui ci si protegge dal rischio cambi. «Sono questi prodotti - ha osservato Santa Maria - che, andati fuori controllo, ci hanno portato alla crisi». Dagli americani sono venute risposte chiare: pensare a meccanismi di governance globale è prematuro. Jack Halvey del Nyse Euronext può contemplare l'idea di "circuit breakers", ma nulla di più. Archibald Cox, chairman americano di Barclays, non pensa che vi saranno regole "globali" sovranazionali e James Bacchus di Greenberg Traurig ritiene che Obama sarà pragmatico sul commercio, ma esclude che le singole aziende possano difendersi direttamente in contenziosi aperti in seno alla Wto.

Come immaginavo la divisione del G20 di Londra resta: Europa da una parte, a chiedere più regole sovranazionali e America che difende la sua sovranità e chiede invece più stimoli per la crescita. Ai margini però si è anche parlato di Borsa: al di là della teoria molte cose sono state fatte: stress test, fondi stimolo, tarp. Possibile che questo rally sia quello buono? Archibald Cox è prudente. Ci sono ancora molte fragilità implicite nel sistema, dice. Non è l'unico. Ci saranno spazi per consentire a chi è rimasto fuori di rientrare? Ci sarà un'altra correzione? Probabilmente sì. Siamo ancora in rally da bear market. Si sta ancora cercando una nuova banda di oscillazione e, nonostante alcuni segnali incoraggianti, l'economia resta debole. La questione più importante, il "timing", la lascio a voi.

mplatero@ilssole24ore.us