

ANALISTI DA PODIO

VITTORIO CARLINI

«La raccomandazione è buy, allora compro». Oppure: «Il report sull'azienda è negativo, è il caso di vendere». Quante volte simili affermazioni rimbalzano nelle chat finanziarie o tra le discussioni al borsino. Tante, forse troppe. Anche perché, spesso, queste considerazioni non tengono conto della reale (o presunta) abilità di chi formula la recommendation. In una parola, non rispondono alla domanda: ma l'analista c'azzecca? *Borsa & Finanza*, utilizzando i dati Bloomberg sui giudizi (oltre 1.500) emessi nell'ultimo anno sulle big cap dello S&P/Mib, ha fatto le pulci agli esperti in Piazza Affari. E i risultati saltati fuori sono abbastanza confortanti. Ammontano a 24 le società in merito alle quali le valutazioni corrette sono maggiori di

B&F ha analizzato i giudizi degli esperti di Piazza Affari
Nell'ultimo anno, oltre la metà delle big cap ha avuto dai broker report corretti

quelle sbagliate. Corrette in che senso? Nel senso che, a fronte di un «buy» il titolo, tra la pubblicazione del giudizio e la successiva valutazione, è salito; a fronte di un «sell», invece, è sceso. Situazione di parità, invece, in 4 casi. Nei restanti 10 (Parmalat e Alitalia non sono considerati) il numero dei «cattivi» consigli ha superato quello delle buone recommendations. Insomma, se non a pieni voti gli analisti sono comunque da promuovere. Tuttavia, bisogna fare una precisazione: non esiste un'univoca corrispondenza tra un rating e un singolo analista. Spesso, e volentieri, la percentuale dei «buoni» consigli è alzata da un singolo esperto che ha reiterato (azzeccandolo) il proprio parere. Come nei casi di Gordon Gray (*Up Morgan*) e Marco Baccaglio (Ca Chevreux) che, rispetto a Saipem, hanno colto il timing giusto per indicare (ciascuno) quattro «buy», anticipando i rialzi del titolo. Quindi, se i numeri in «generale» dicono che gli analisti c'azzeccano (non un compito, poi, così difficile in un mercato Toro) è vero che gli «asini» vengono coper-

UN ANNO DI RACCOMANDAZIONI SU S&P/MIB

Per ogni titolo, analizzate le serie storiche di giudizi emessi dagli ultimi 10 analisti «rilevati» da Bloomberg

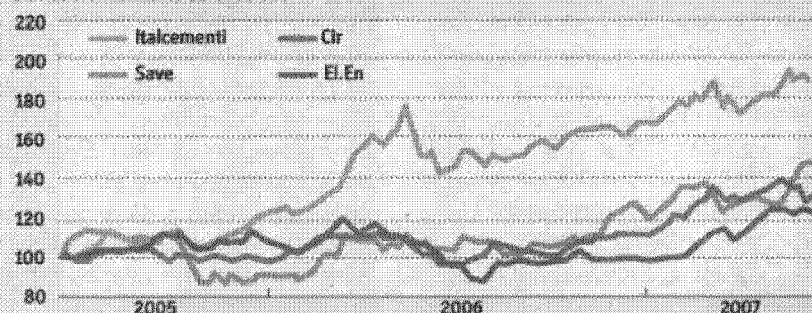
	BUY %	SELL %	HOLD %	% DI GIUDIZI GIUSTI	% DI BUY GIUSTI
BUZZI UNICEM	50,0	4,5	45,5	91,7	80,6
CAPITALIA	40,5	9,5	50,0	85,7	88,2
AEM	51,4	5,4	43,2	85,7	94,7
TERNA	47,5	2,5	50,0	85,0	89,5
TENARIS	15,4	30,8	53,8	83,3	100,0
LUXOTTICA	65,0	6,0	29,0	81,8	81,8
UNICREDITO	87,2	0,0	12,8	81,4	81,4
SAIPEM	48,8	0,0	51,2	80,0	80,0
SEAT PG	48,2	7,4	44,4	80,0	92,3
MEDIOBANCA	34,6	0,0	65,4	77,8	77,8
INTESA SANPAOLO	64,2	0,0	35,8	76,7	76,7
FINMECCANICA	64,3	14,3	21,4	72,7	83,3
FASTWEB	66,7	8,3	25,0	71,1	72,5
LOTTOMATICA	73,7	15,8	10,5	70,6	71,4
AUTOGRILL	70,0	15,0	15,0	70,6	85,7
MEDIOLANUM	69,4	5,6	25,0	70,4	68,0
BANCA POP MILANO	40,3	9,7	50,0	64,5	60,0
UNIPOL	41,2	23,5	35,3	63,6	85,7
MONDADORI	30,4	17,4	52,2	63,6	71,4
ENEL	46,1	22,2	31,7	62,8	86,2
UBI	39,0	0,0	61,0	62,5	62,5
TELECOM ITALIA	51,8	16,7	31,5	62,2	67,9
ENI	66,1	3,4	30,5	61,0	64,1
BPVN	53,5	1,7	44,8	59,4	58,1
SNAM RETE GAS	11,4	11,4	77,3	50,0	80,0
FONDIARIA-SAI	21,2	21,2	57,6	50,0	85,7
BULGARI	33,3	9,5	57,2	50,0	64,3
ED ESPRESSO	16,7	33,3	50,0	50,0	50,0
PIRELLI & C.	51,8	39,3	8,9	49,0	48,3
MEDIASET	44,5	23,8	31,7	48,8	50,0
FIAT	41,0	47,5	11,5	48,1	96,0
GENERALI	30,9	38,2	30,9	47,4	82,4
BPI	37,5	15,6	46,9	47,1	66,7
ATLANTIA	21,9	15,6	62,5	41,7	57,1
ALLERANZA	20,0	60,0	20,0	40,0	80,0
STM	27,5	58,8	13,7	38,6	28,6
ITALCEMENTI	18,6	40,7	40,7	31,3	100,0
MONTE PASCHI	8,3	31,3	60,4	21,1	75,0
PARMALAT	100,0	0,0	0,0	0,0	0,0
ALITALIA	66,7	33,3	0,0	0,0	0,0

Per ciascun titolo sono stati analizzati i giudizi emessi in un anno così come rilevati da Bloomberg. Il quale considera tre tipi di valutazione: buy, hold e sell. Il giudizio buy è giusto se il titolo, tra la pubblicazione dello stesso e la successiva revisione, è salito; il «sell» è corretto se l'azione, invece, è scesa. L'hold, in questa analisi, non è stato considerato.

Ha collaborato Edoardo Montalbano

Lottomatica, El.En, Cir e Italcementi a confronto

Grafico normalizzato su base 100



ti dai primi della classe. Non mancano, inoltre, le situazioni limite. Casi in cui, chi ha formulato il giudizio avrà pur fatto le sue belle valutazioni finanziarie, ma dove sembra prevalere anche un'ostinazione (quasi «fideistica») nel credere (o non credere) alla storia aziendale.

MARCHIONNE SI AMA O SI ODI.

Così è, per esempio, per la Fiat. Secondo i dati Bloomberg, c'è chi ha dato fiducia al manager arrivato da Sgs e ha «sparato fuori» ben 11 indicazioni d'acquisto (**Banque BNP Paribas**) e, solo quando il titolo è arrivato attorno a quota 21, ha optato per «hold». E chi, invece, (**Sanford C Bernstein**) non ha creduto al «miracolo» torinese, accompagnando la cavalcata del titolo con diverse valutazioni negative. Una separazione netta tra due fazioni, neo

In molti casi, come con Fiat, sono stati presi degli abbagli. I fuochisti sono in maggioranza. Tra guru più o meno noti, chi ci ha azzeccato e i consigli per l'estate

Guelfi e Gibellini di Borsa, che dice molto rispetto all'approccio dei «guru» di mercato. Anche perché, il caso della casa automobilistica non è isolato. Una situazione simile la si trova, per esempio, con la StMicroelectronics guidata da Carlo Bozotti.

TITOLI BULLISH. Al di là dei «buoni» consigli è interessante notare che, rispetto ad alcuni titoli, gli analisti sono ben disposti nell'elargire valutazioni da «fuochisti», seppure negli ultimi tempi Piazza affari (+1,4% lo S&P/mib da inizio anno) abbia mostrato la corda. Ma le big cap, soprattutto se extra large, piacciono. Unicredit, per esempio, ha raccolto l'87,2% di indicazioni «buy». E non è solo Alessandro Profumo a «flirtare» con gli analisti. Anche Paolo Scaroni incontra il plauso degli esperti: per la sua Eni i giudizi positivi sono il 66,1 per cento. Poco di più della Finmeccanica di Pierfrancesco Guarguaglini (64,3% di indicazioni d'acquisto) e un po' di meno di quella Mediolanum (69,4% i «buy») che Ennio Doris dice essere al

I TITOLI CONSIGLIATI DA CHI C'AZZECCA

Fonte: Bloomberg. Dati in euro

	QUOTAZIONE	PERFORMANCE	P/E STIMA '07	CHI CONSIGLIA IL TITOLO
AUTOGRIL	14,57	22,94	21,91	Carmelo Pappalardo, RasBank
EL EN	32,58	14,44	22,16	
ITALCEMENTI	23,31	28,33	13,89	Sven Edelfelt, Société Générale
CIR	2,86	28,84	19,16	Mauro Baragiola, Citi
LOTTOMATICA	31,38	6,66	24,21	
SAVE	28,16	28,47	32,74	
E.ON	115,45	31,29	15,17	Javier Garrido, Dresdner Kleinwort
RWE	81,55	25,27	14,76	

centro dell'interesse di player stranieri.

I CONSIGLI DI CHI C'AZZECCA. Fin qui le indicazioni che saltano fuori elaborando i dati Bloomberg, quali invece i titoli a cui guardare secondo l'analista che c'azzecca? Per saperlo si può girare la domanda a Carmelo Pappalardo, analista di RasBank, che su **Univision** ha dato buona prova di valutazione: «In questo momento non trovo appealing il settore del lusso, guardo ad altre società». Quali? «In primo luogo penso a El.En che ha nella produzione di sistemi laser il suo core business. An-

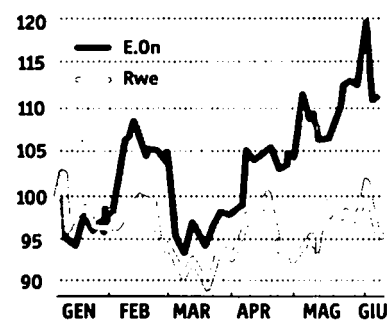
che grazie alla controllata Cynosure, è ben posizionata nelle applicazioni estetiche e può sfruttare due macro trend. Da un lato, l'invecchiamento della popolazione; dall'altro, il tasso di "vanità" che crea una forte

domanda proprio nel business della bellezza. Il titolo, che sconta un'importante storia di turnaround (l'ev/ebitda 2007 è 10,1; l'ev/ebit è 13,9, ndr), ha un upside potenziale». Riguardo la seconda opzione? «Dico Autogrill. In questo ultimo anno l'azienda, grazie a piccole ma continue nuove aggiudicazioni di commesse, ha comprato fatturato senza operazioni straordinarie». Di più: la recente mossa su Alpha Airport le permette l'ingresso sul mercato inglese e in business, come quello della ristorazione negli aeroporti, molto interessanti. «Senza dimenticare infine che, mantenendo il debt to ebitda minore o uguale a 3,5, Autogrill riesce ad arrivare fino ad un miliardo di euro per un'eventuale acquisizione».



E.On vs Rwe

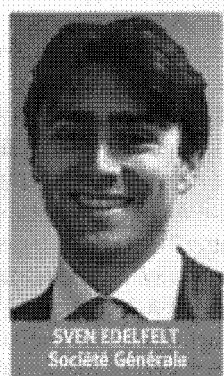
Grafico normalizzato su base 100



UTILI A PRESA RAPIDA. Secondo Sven Edelfelt, di Société Générale, che ha colto il rally di **Italcementi**, un settore ancora interessante è, invece, quello dei «calcestruzzi&affini». E proprio la società dei Pesenti, pur avendo già corso molto, mantiene il suo appeal: «Italcementi tratta a 6 volte l'ev/ebitda 2007, con uno sconto del 24% rispetto alla media dei competitor europei. Inoltre, l'azienda ha diversificato la sua presenza su mercati emergenti che sosterranno una buona crescita organi-

ca». Infine, il gruppo ha prodotti innovativi «come, per esempio, il cemento in grado di assorbire gas inquinanti, in grado di dare una bella spinta ai conti». Insomma, per Edelfelt il titolo è «buy» con un target price di 26 euro.

A TUTTA ENERGIA. A tutt'altro business guarda, invece, Javier Garrido, di Dresdner Kleinwort esperto in utility. Lui ha colto il timing giusto per sfruttare l'andamento di un titolo un po' bizzoso come Terna. «Anche se adesso - spiega - non credo sia il momento di puntare sull'azienda italiana». La strategia è quella di guardare al comparto dell'energy generation, in particolare alle tedesche E.On e Rwe. «Queste due società operano nel settore della generazione d'energia che, anche a causa delle previsioni di un'estate molto calda, vedrà aumentare la domanda di MegaWatt». È vero che i costi di produzione sono destinati ad aumentare, «ma in maniera minore rispetto alla velocità con cui cresceranno i ricavi». E poi, la presenza in diversi processi di produzione (dall'idroelettrico all'eolico fino al nucleare) offre una buona diversificazione del rischio sul fronte degli oneri di produzione. Insomma, dare uno sguardo verso Berlino può essere utile.

SVEN EDELFELT
Société GénéraleMAURO BARAGIOLA
Citi

Baragiola: «Ok Lottomatica e Cir»

Mauro Baragiola, capo dell'equity research in Italia per Citi, «scommettendo» sul titolo **Lottomatica** ha messo a segno diversi consigli azzeccati. E lui, sulla società controllata da De Agostini, mantiene una view positiva: «L'azienda è una combinazione di due società che si muovono bene. Inoltre, la diversificazione nel portafoglio prodotti e la presenza a livello mondiale, le permettono di beneficiare della crescita globale del business dei giochi. Senza contare che può vantare degli azionisti e un management di prim'ordine». Considerazioni che inducono Baragiola a emettere un buy (con rischio medio) e un target price di 33,68 euro. Ovviamente, l'esperto di Citi guar-

da anche ad altre società. Tra queste c'è **Save**. «Le tariffe aeroportuali - dice Baragiola - saliranno. Inoltre, l'aeroporto di Venezia è ben gestito e il gruppo dovrebbe beneficiare dell'incremento del traffico aereo sia delle compagnie di bandiera sia delle low-cost. Di più: Centostazioni è una controllata che opera in un settore in crescita con alti margini e bassi rischi». Insomma, il gruppo presieduto da **Enrico Maroni** è interessante. Alla stregua di un altro titolo che piace a Baragiola: **Cir**.

Una holding che non gestisce passivamente le sue partecipazioni e opera come quasi come un private equity. Creando valore. **Vi.C.**

Una sfida «epocale» per S&P500 e Dax Oltre i massimo storico c'è solo «rialzo»

CLAUDIO DEL DONGO

L'effetto potrebbe essere «epocale», anche se il condizionale resta d'obbligo. Già, perché i due maggiori benchmark azionari dell'Occidente sono arrivati in contemporanea ai record storici del 2000, prima di dare vita a una correzione piuttosto ruvida. Più esattamente, lo statunitense S&P500 ha superato il precedente top, mentre l'europeo Dax Deutscher si è fermato un punto sotto. Il «guru» David Kotok ha le idee chiare, come sempre: «È l'S&P 500 a fare la differenza, il Dow Jones è solo un simbolo». Insomma, con buona pace di chi ipotizza presto il Dow a 14mila o anche oltre, è sempre dagli utili delle 500 aziende più capitalizzate di Wall Street che si capisce la forza di un bull market. Altrettanto vale per il «panzer» Dax, espressione di un Paese che vale oltre

un terzo dell'economia di Eurolandia, in particolare per il peso di industria e manifattura. Certo, nel Vecchio continente altri listini hanno già dato buona prova di sé, a partire dallo svizzero Smi. Ma all'appello di un Toro che supera l'esame più importante, cioè il traguardo di precedenti massimi storici, manca appunto il Dax.

Nemmeno l'italiano Mibtel o il francese Cac hanno superato la prova. Ma aggiungiamo che sarà solo il Dax, come direbbe ancora Kotok «a fare la differenza». Facciamo due conti: il 31 maggio l'S&P500 ha agguantato quota 1.530, lo 0,19% in più del 24 marzo 2000 a 1.527. Il Dax il 4 giugno ha toccato 8.010 punti, l'1,2% in meno del top del 7 marzo 2000. Certo, con le Borse mondiali in preda a un vuoto d'aria, come in questi giorni, le idee possono confondersi. Ma se si allunga l'orizzonte non è successo ancora nulla. Come ricorda qualche saggio di Borsa, un Toro finisce quando tutti pensano che non finirà mai. A meno di non credere che l'espansione 2003-2007 sia alle corde. In effetti il ciclo economico tende a durare in media quattro anni. Ma basta ripensare al 1920, al 1950 e al 1990 per avere evidenza di una crescita che abbraccia un'intero decennio. Che il ciclo espansivo possa continuare ne è convinta, ad esempio, Louise Yamada, ex «guru» di Citigroup, in virtù «della forza dell'economia mondiale». E non lo nega, pur con molte cautele, Jean-Philippe Cotis, capoeconomista dell'Ocse. Lo stesso presidente della Fed, Ben Bernanke ha detto che la crescita Usa tornerà presto «vicina al trend normale». Che poi vuol dire intorno al 3% di velocità. Ma torniamo ai due listini: senza disquisire troppo di p/e (17,82 quello attuale per S&P500 e 13,94 per il Dax), o di tassi (i mercati scontano ampiamente i rialzi della Bce), la vera sfida sono i massimi sfiorati a inizio mese. Se verranno varcati da qui all'estate sarà un segnale «tecnico» che può valere anni. Questo è ciò che insegna la storia delle Borse. Del resto, dopo una corsa di 4 anni, sarebbe strano accasciarsi a pochi metri dall'arrivo. Insomma, in tempi di correzione l'affermazione può apparire sfrontata, ma forse il meglio del Toro dobbiamo ancora vederlo.