

Ruffini Il signore dei piumini in vetta al listino

Il «Financial Times» l'ha incoronato come il manager dell'anno e di sicuro l'ha raccontata lui, nelle Borse europee, la storia più bella del 2013. L'onda di un successo con pochi precedenti, le interviste alla Cnn, la corte dei potenti e dei politici, non sembra aver (ancora) travolto Remo Ruffini, il cinquantenne comasco pragmatico che ha fatto rinascere sotto le cure italiane il marchio storico francese Moncler.

2013

«Abbiamo appena iniziato a scalare la montagna e il percorso alle spalle era solo quello più facile» si ostina a ripetere il patron dei celebri piumini in corsa per entrare nella gallery dei simboli del «Made in Italy», come la Vespa e la Cinquecento, conservando nel logo i colori della bandiera d'Oltralpe bianco rosso e blu, «un logo che mi rende orgoglioso» dice lui nelle interviste. La sede legale di Moncler oggi è in una via milanese intestata a un francese tanto legato all'Italia come Enrico Stendhal. E con René Ramillon il fondatore della società che ha per nome l'acronimo di Monestier de Clermont, la località nei pressi di Grenoble, dove è nata nel 1952, Remo Ruffini ha in comune le iniziali e il grande amore per la montagna.



Ma ora deve dimostrare che non era un exploit

L'esordio in Borsa col botto (+50% il valore dei titoli in una sola giornata e una capitalizzazione di 3,7 miliardi che ha superato di slancio quella di big di Piazza Affari come Finmeccanica o Mediaset, prima ancora che una sfida vinta è un impegno da sostenere nel tempo. Troppo spesso il listino ha visto exploit pirotecnici e declini ingloriosi, questo tempo pure così accogliente per i nomi della moda e del lusso alla fine non si rivelerà poi tanto diverso da altre epoche borsistiche. Evitare l'effetto «new economy» è quasi un imperativo per uno che sulla vetta è abituato a salire «un passo alla volta». Per arrivare in vetta servono gambe buone, fiato, concentrazione. Ruffini ha portato Moncler in 60 Paesi nel mondo e vorrebbe non farsi distrarre da chi osserva, gli analisti finanziari in testa, come nei suoi negozi ci sia «poco da comprare d'estate». Lui è quello che inventato la «piuma estiva» ma è la montagna imbiancata il suo core business e vorrebbe continuare a fare bene le cose che fa. Gli esami cominciano ora.

2014

PAOLA PICA

© RIPRODUZIONE RISERVATA

di rialzi vuole fare un bel tris

ai servizi, dove andare a cercare il valore nascosto aspettando un significativo inizio di ripresa



Prezzo/utili

Da Fondiaria Unipol a Telecom, la lunga lista dei saldi di stagione

Il mercato corre ma in Borsa c'è ancora lo sconto. Nonostante da inizio anno Piazza Affari abbia accumulato un rialzo del 13% tra le blue chips del listino milanese non sono poche le società che presentano valutazioni ancora interessanti. Il termometro per misurare se un titolo scotta oppure è ancora maneggiabile sul piano dell'investimento è il p/e ovvero il rapporto tra prezzo di Borsa e gli utili attesi. Tanto più è elevato tanti più anni ci vorranno per ripagarsi dell'investimento con i profitti generati dalla società. Un valore ragionevole per società attive in mercati maturi si colloca intorno tra 12 e 14 volte che corrisponde anche alla media storica del listino italiano. Scorrendo l'elenco dei titoli di Piazza Affari a maggiore capitalizzazione sono almeno una decina le società che si collocano al di sotto di questo livello di attenzione. Nella tabella a fianco sono riportati i titoli in ordine crescente di p/e. In cima alla classifica svetta Telecom Italia che presenta un p/e di 7,7 volte alle sue spalle Finmeccanica e Fondiaria che restano tutte sotto la soglia di 10. In quest'ultimo caso fa riflettere il fatto che sia anche la migliore blue chip di Piazza Affari con un rialzo, da inizio anno, del 137%. Il gruppo di telecomunicazioni leader in Italia è al centro di confronto tra azionisti per la guida della società. Tensioni di carattere speculativo, che si sono acute dopo l'annuncio che BlackRock ha superato il 10% del capitale, che tuttavia non si sono pienamente riflesse sui prezzi di Borsa: Telecom Italia da inizio anno guadagna appena il 2%. Un modesto rialzo che non ha surriscaldato le valutazioni del titolo che risulta essere il più conveniente tra le blue chip di Piazza Affari. Anche per questa ragione Kepler Cheuvreux lo scorso 13 dicembre ha confermato la raccomandazione «buy», ritoccando il target price da 0,80 a 0,84 euro. Punto centrale della riflessione degli analisti della casa di investimento è rappresentata: «dall'insostenibile equilibrio della holding di controllo Telco che apre spazi di operazioni straordinarie sul capitale nel 2014». Se però il 2013 dovesse concludersi così per Telecom Italia sarebbe comunque il primo dopo 8 anni consecutivi di chiusure in rosso. Nonostante il poderoso rialzo anche i giudizi su Fondiaria Sai restano improntati all'ottimismo. «La nostra visione sul settore assicurativo ramo Danni - spiega Mauro Vicini direttore di Websim.it - è positivo. Il fatto che dopo l'aggregazione con Unipol, la compagnia assicurativa sia diventata il leader in Italia ci spinge a mantenere un giudizio d'acquisto».



Unipol
Carlo Cimbri

ADRIANO BARRI
© RIPRODUZIONE RISERVATA

| | Prezzo (€) | Capitaliz.* | P/E** |
|--------------------------|------------|-------------|-------|
| Telecom Italia | 0,70 | 13.420 | 7,7 |
| Finmeccanica | 5,19 | 3.000 | 9,1 |
| Fondiaria-SAI | 2,13 | 2.629 | 9,3 |
| Enel | 3,09 | 29.094 | 9,7 |
| Mediobanca | 6,10 | 5.145 | 10,5 |
| Cnh Industrial Nv | 7,82 | 14.264 | 10,7 |
| Exor | 27,55 | 6.126 | 11,1 |
| Eni | 16,68 | 60.428 | 12,3 |
| Assicurazioni Generali | 16,60 | 25.573 | 12,3 |
| Banca Popolare di Milano | 0,42 | 1.361 | 12,5 |
| Mediolanum | 6,10 | 4.487 | 12,8 |
| A2A | 0,84 | 2.609 | 12,8 |
| Snam | 3,86 | 13.039 | 14,1 |

*In milioni di euro **Rapporto prezzi/utili, più è basso più il titolo è conveniente

Cedole

Utilities e industriali, le isole felici nel mare dell'alto dividendo

Sono ben otto, e vanno da Eni con il suo 6,6% a Mediolanum con il 4,1%, le società quotate in Piazza Affari che sulla base degli utili realizzati quest'anno, offriranno nel 2014 un rendimento per dividendi (dividend yield) pari o superiore a quello del Btp decennale, la cui cedola oscilla attualmente poco al di sopra del 4%. Tra queste aziende, tuttavia, soltanto quattro, vale a dire Terna, Atlantia, A2A e Mediolanum, hanno registrato nel corso degli ultimi 12 mesi un incremento (talvolta notevole, come il +91% di A2A e il +58% di Mediolanum) delle quotazioni di Borsa. Le altre, Eni, Snam, STM e Enel hanno al contrario accusato un calo delle valutazioni, a dispetto di un rialzo medio del listino di circa il 12%.

Bastano questi dati a mettere in evidenza l'ambiguità del criterio dei dividendi nella selezione dei titoli azionari, che non sono di per sé garanzia di performance «total return» (dividendo più capital gain), positive. Piazza Affari, fino a pochi anni fa, era uno dei listini più generosi in Europa verso gli azionisti. Ma la crisi del 2008 ha spazzato via un'intera categoria di titoli, quelli bancari, che tradizionalmente offrivano «cedole» molto elevate ai propri azionisti. Le telecom, si sono invece eclissate per ragioni legate alla crisi del settore, e Telecom Italia riesce oggi a offrire un modesto 1,3% di rendimento ai suoi soci. Rimangono tra le società ad elevato dividend yield le aziende di pubblica utilità e alcuni titoli industriali.

«In generale - afferma Massimo Morchio, presidente di Alkimis sgr - il criterio dei dividendi elevati può nascondere alcune trappole, ad esempio l'impossibilità per l'azienda di trovare buone possibilità di investimento all'interno del suo business, il che costringe la società a retrocedere i flussi di cassa in eccesso ai suoi azionisti». Ecco come si spiegano i casi di buoni dividendi e calo delle quotazioni di Borsa.

Quando gli investitori percepiscono che la posizione competitiva di un'azienda è minacciata, e di conseguenza i dividendi futuri potrebbero non essere garantiti, ecco che le quotazioni del titolo scendono.

Pertanto la regola aurea del cassetista che punta al dividend yield deve essere quella della «sostenibilità» delle cedole future, perché non basta il livello assoluto raggiunto. Le società dal dividendo sostenibile, sul listino di Piazza Affari si stanno rarefacendo. Si limitano, in questo momento alle utilities di rete, Snam e Terna, e ad alcuni titoli industriali, spesso medie, piuttosto che grandi capitalizzazioni. Eppure sono questi i rendimenti su cui puntare per il lungo periodo. Perché anche il generoso 6,6% di Eni, se non accompagnato da uno sviluppo di utili e fatturato, potrebbe non bastare a costruire buone performance future.



Terna
Flavio Cattaneo

M. SAB.
© RIPRODUZIONE RISERVATA

| | Prezzo (€) | Capitaliz.* | Yield** |
|-------------------|------------|-------------|---------|
| Eni | 16,68 | 60.428 | 6,60% |
| Snam | 3,86 | 13.039 | 6,48% |
| Terna | 3,51 | 7.055 | 5,68% |
| STMicronics NV | 5,35 | 4.764 | 5,61% |
| Atlantia | 15,81 | 13.056 | 4,68% |
| Enel | 3,09 | 29.094 | 4,20% |
| A2A | 0,84 | 2.609 | 4,07% |
| Mediolanum | 6,10 | 4.487 | 4,01% |
| Fondiaria-Sai | 2,13 | 2.629 | 3,76% |
| Gtech | 21,19 | 3.686 | 3,42% |
| Cnh Industrial Nv | 7,82 | 14.264 | 3,12% |
| Azimut Holding | 18,39 | 2.430 | 3,09% |
| Mediobanca | 6,10 | 5.145 | 2,98% |

*In milioni di euro **Rendimento dividendo

Prezzo/valore di libro

Unicredit, Intesa e le Popolari in cerca di nuovi equilibri

Banche in Borsa a prezzi da saldo. La maggior parte degli istituti di credito quotati in Piazza Affari presenta una capitalizzazione inferiore al valore del proprio patrimonio netto. Come dire che lo sportello vale meno dei muri della filiale. È il risultato di un'analisi condotta da CorriereEconomia sulle società appartenenti all'indice Ftse Mib 40 relativamente all'indice p/bv ovvero prezzo di Borsa su patrimonio netto per azione. Tanto più basso è questo rapporto tanto più un titolo può dirsi sottovalutato. E quando l'indice scende sotto l'unità significa che i prezzi di Borsa non rappresentano neanche il patrimonio della società che spesso è rappresentato dai beni strumentali e le attività finanziarie in portafoglio.

Un segnale di sfiducia o quantomeno di grande prudenza del mercato nei confronti della capacità della società di fare rendere i propri beni. Nella tabella a fianco sono stati messi in ordine decrescente di p/bv i titoli appartenenti all'indice delle blue chip italiane. La classifica dei patrimoni a sconto è letteralmente dominata dalle società dell'industria finanziaria. Tradizionalmente sono le banche popolari a trattare a sconto rispetto al patrimonio per ragioni legate alle regole di governabilità che ne limitano molto l'appel speculativo e l'orientamento a generare valore a favore dei soci di minoranza. Ma in questi tempi di crisi anche i grandi istituti trattano su livelli lontani dai beni tangibili. Unicredit vale 0,5 volte il patrimonio, Intesa San Paolo 0,6 volte, quando anche solo 5 anni fa le stesse trattavano stabilmente sopra 1 volta, scontando la sfiducia degli investitori per le grandi prospettive di crescita soprattutto all'estero.

In realtà nel corso degli ultimi anni, complice la crisi internazionale, i soci hanno portato a casa pochi profitti, dividendi quasi azzerati e hanno dovuto mettere mano ripetutamente al portafoglio con aumenti di capitale volti proprio a rafforzare il patrimonio bruciato da cattivi investimenti. Sacrifici che ora tengono lontano gli investitori e di conseguenza basse le valutazioni dei titoli. Ma il 2014 sarà forse l'anno della riscossa. Mauro Vicini di Websim.it segnala: «Le quotazioni delle banche popolari sono troppo sacrificate. Nel caso del Banco Popolare l'attuale prezzo di Borsa equivale a una valutazione pari a 0,3 volte il patrimonio netto della banca scontando già i timori legati a un aumento di capitale da 1 miliardo che potrebbe essere portato avanti con la conversione dei bond emessi dal gruppo». La Banca Popolare di Milano occupa la terza posizione del podio delle società a saldo sul patrimonio. Ma questo non basta a convincere Citigroup che di recente ha tagliato il target price a 0,45 euro da 0,51, confermando il giudizio «neutrale».



Ubi
Victor Massiah

A. BAR.
© RIPRODUZIONE RISERVATA

| | Prezzo (€) | Capitaliz.* | P/Bv** |
|-----------------------------|------------|-------------|--------|
| B. Pop. Società Cooperativa | 1,37 | 2.412 | 0,3 |
| B. Monte dei Paschi | 0,17 | 1.927 | 0,3 |
| B. Popolare di Milano | 0,42 | 1.361 | 0,4 |
| Unione di Banche Italiane | 4,78 | 4.304 | 0,4 |
| UniCredit | 5,27 | 30.522 | 0,5 |
| B. Pop. Emilia Romagna | 6,63 | 2.210 | 0,5 |
| Intesa Sanpaolo | 1,72 | 28.292 | 0,6 |
| Fiat | 5,43 | 6.597 | 0,7 |
| Telecom Italia | 0,70 | 13.420 | 0,7 |
| Mediobanca | 6,10 | 5.145 | 0,7 |
| Enel | 3,09 | 29.094 | 0,8 |
| EXOR | 27,55 | 6.126 | 0,8 |
| Finmeccanica | 5,19 | 3.000 | 0,9 |

*In milioni di euro **Rapporto tra prezzo azione e patrimonio netto contabile per azione