

IL GESTORE DELLA SETTIMANA | Marco Vicentini | Banca Cesare Ponti

# «Saipem è competitiva»

«Ha un'eccellenza tecnologica che la mette in gara sugli impianti di perforazione»

di Isabella Della Valle

**S**ui mercati azionari si respira un clima di attesa e di prudenza. Qual e la scossa che potrebbe arrivare ai listini per rimetterli in marcia?

Dopo una partenza del 2011 estremamente positiva, le borse hanno accusato una fisiologica fase di stasi. In questo senso le vicende Libia e Giappone hanno quasi rappresentato una scusa per realizzare i profitti accumulati nei mesi precedenti. In prospettiva, lo scenario più plausibile per i prossimi 2/3 mesi e quello di un movimento laterale tale da consentire un ricambio delle correnti operative, un po' come accaduto tra aprile e agosto del 2010, allorché, dopo una forte correzione in maggio, gli indici recuperarono, per poi prendere spunto dall'annuncio, in agosto, del nuovo piano di Qe (*Quantitative easing* ovvero la creazione di moneta da parte della banca centrale e l'iniezione nel sistema finanziario ed economico, ndr) per rilanciare l'uptrend. In tal senso i catalizzatori di un nuovo rialzo degli indici possono essere individuati in una nuova estensione del Qe oppure nella stabilizzazione della crescita del petrolio che ultimamente ha registrato una nuova accelerazione, superando la quota di \$ 120 al barile sul Brent. A tal riguardo sarà importante vedere cosa dirà Bernanke in occasione della conferenza stampa programmata

per il Fome del prossimo 27 aprile, già che potrebbe lasciar intravedere l'avvio di un nuovo Qe una volta che sarà completato quello attualmente in essere. Viceversa, nel caso del petrolio, le quotazioni incorporano un premio per il rischio legato all'interruzione delle forniture petrolifere della Libia. La conclusione delle ostilità in Libia potrebbe far scendere di almeno 15 dollari al barile il corso del greggio, riportando il Brent attorno ai \$ 110 al barile, di riflesso agevolando la parallela flessione del premio al rischio azionario.

**Dopo il declassamento del Portogallo, crede che la Bce modificherà la politica monetaria oppure, dopo la stretta dello scorso 7 aprile continuerà sulla strada del rialzo dei tassi?**

Le dimensioni relativamente contenute del Pil del Portogallo (circa 1/8 di quello italiano), lasciano intendere che il paese lusitano non rappresenti un problema di dimensioni tali da preoccupare le autorità monetarie e politiche dell'Eurozona circa il pericolo di un effetto contagio. Anzi, analizzando l'andamento divergente tra cds di Spagna ed Italia (in calo da inizio anno) e quelli di Grecia, Portogallo e Irlanda, si intuisce che i

mercati stanno ormai prezzando il progressivo rientro della speculazione nei confronti dell'euro e soprattutto vi è un giudizio positivo delle misure adottate in sede comunitaria per limitare il rischio di propagazione del contagio. È ragionevole quindi supporre che la Bce, che per impostazione e mandato monitora l'inflazione, procederà per fine anno ad almeno altri due rialzi dei tassi.

**Il presidente della Fed, Bernanke sembra meno turbato**

**di Trichet in materia di inflazione, anche se si è dichiarato pronto a intervenire qualora dovesse diventare più preoccupante. Quali sono le logiche che muovono le due banche centrali?**

La divergenza che stiamo osservando nell'impostazione della politica monetaria delle due banche centrali ha radici storiche. La Bce, nel solco della tradizione Bundesbank, è risultata storicamente attenta al rischio stabilità dei prezzi. La Fed inve-

ce ha il doppio compito di gestire sia la stabilità dei prezzi, sia il perseguimento di un regolare sentiero di crescita economica, inoltre considera non tanto l'inflazione generale come indicatore principale di inflazione, bensì l'inflazione *core* come indicatore di riferimento delle dinamiche di prezzo. Proprio il fatto che quest'ultimo indicatore resti su livelli ancora contenuti (pari all'1,09% al 28/02) spiega la minore preoccupazione della Fed in tema di opportu-



nita di dar luogo al rialzo dei tassi, anzi, il fatto che la ripresa del mercato del lavoro tardi ad affermarsi, e la spiegazione della diversa attenzione, in questo momento, della Fed al rialzo dei tassi rispetto alla Bce.

#### **Che cosa sta determinando in questo momento l'andamento dell'euro?**

Riteniamo che, nel breve termine, il singolo fattore più importante che spiegherà l'evoluzione dell'euro/dollaro continuerà a essere il differenziale di tasso di interesse a breve tra Usa ed Europa. Con una Bce già avviata sul sentiero del rialzo tassi, una Fed ancora impegnata in un piano di acquisto programmato di Treasuries, una flessione decisa del cambio euro/dollaro potrebbe venire solo da un improvviso e deciso cambio di rotta della Fed in termini di politica monetaria.

#### **Qual è il vostro approccio sui settori?**

A livello speculativo, in un orizzonte di investimento indicativo di 12-18 mesi, continuiamo a puntare su settori "ciclici", come i *materials*. Nel breve termine, con l'evoluzione della congiuntura macroeconomica, abbiamo destinato un focus particolare al settore energia, che tende a sovraperformare il mercato in un macrociclo espansivo a "godere" di esternalità positive derivanti dal perpetuarsi delle ten-

sioni sociali in Medio Oriente-Nord Africa. Con il graduale rialzo delle aspettative di inflazione per area Euro e Usa, e un trade-off domanda offerta favorevole per i prezzi di molte commodities, guardiamo con interesse anche alle materie primarie naturali.

#### **E invece dal versante societario, quali sono le aziende che hanno le migliori prospettive?**

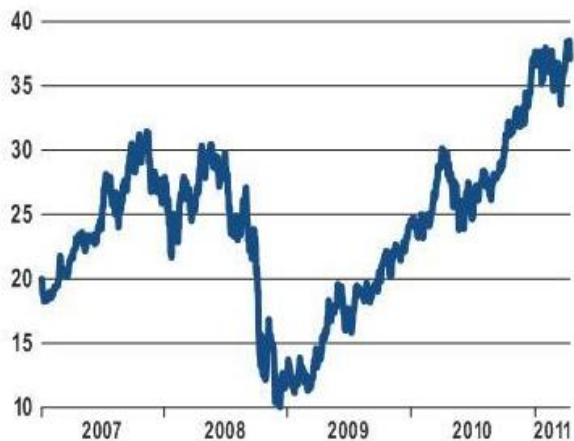
Il mantenimento di elevate quotazioni petrolifere e la tragedia di Fukushima aprono nuove prospettive sui titoli del settore dei servizi petroliferi. **Saipem** è tra i nostri favoriti nel settore perché esprime una eccellenza tecnologica che le garantisce un interessante vantaggio competitivo e la mette in gioco soprattutto per gli impianti di perforazione profonda che, ai prezzi attuali del greggio, diventano appetibili.

Riferendoci invece al settore dei materials riteniamo interessante **Umicore** società che opera nell'ambito del riciclo dei metalli non ferrosi e produce catalizzatori per auto. Interessante sia per il livello di redditività generata, sia per il posizionamento di leadership nei settori presidiati.

Venendo infine alle risorse naturali selezioniamo **Xstrata**, società mineraria che genera una significativa quota di ricavi dall'estrazione del rame di cui risultano voraci consumatori, in particolare, i paesi emergenti per alimentare la crescita del proprio sistema infrastrutturale.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## Saipem



■ Saipem vanta una solida tendenza ascendente che le ha permesso di toccare nuovi record assoluti. Il successivo calo ha però frenato la spinta rialzista del titolo che dovrà lasciarsi alle spalle area 38,50 per alimentare il trend scaturito dai bottom dello scorso anno a 23,10 euro. Oltre quota 38,50 probabile la realizzazione di un nuovo segmento di rialzo con obiettivi tra i 43,00 e i 43,50 euro. Flessioni nel breve fino a 35,50 euro resterebbero compatibili con lo scenario appena ipotizzato. Sotto 35,50, invece, scatterebbe un primo campanello di allarme, preludio al test dei sostegni strategici a 33,50 euro, dove è posizionata la base del potenziale doppio massimo che potrebbe prendere forma a quota 38. La violazione di detto supporto introdurrebbe il ritorno in area 28,50.

A cura di Financial Trend Analysis

## I «comparables»

■ Saipem si posiziona fra i principali operatori del comparto delle costruzioni e perforazioni offshore e onshore per l'industria petrolifera. Ai prezzi attuali e sulla base degli utili attesi a fine 2011 e 2012, il gruppo viene trattato a sconto rispetto alla media dei comparables, pari rispettivamente a 29,2 e 19,5 volte. Analogo il discorso a livello di P/sales 2011 la cui media del campione è pari a 1,97 volte. Tuttavia tra i comparables la cinese Offshore Oil Engineering presenta multipli elevati ed escludendoli dalla media si evince che Saipem è trattato in linea. Il consensus di mercato è positivo mentre è attendista per il gruppo nazionale.

Società	Capitaliz. al 13/4/11	Eps 2011	P/E 2011	P/E 2012	P/Sales 2011	Consensus di mercato
Saipem	16.808	2,04	18,82	15,80	1,40	Tenere
Technip	8.258	3,96	18,90	15,67	1,23	Sovrappesare
Nabors Industries (**)	8.516	1,74	17,13	12,91	1,54	Sovrappesare
Offshore Oil Engineering Co (**)	32.088	0,16	51,56	30,00	3,14	Sovrappesare

(\*) Milioni di dollari Usa; (\*\*) milioni di renmimbi cinesi; (Eps) = utile per azione; (P/E) = rapporto prezzo su utile; (P/Sales) = rapporto prezzo su ricavi

Fonte: elaborazione di Analisi Mercati Finanziari su dati InfFinancials

Chi è

## Il responsabile delle Gpm

■ Marco Vicentini, milanese 44 anni, è il responsabile delle gestioni patrimoniali della Banca Cesare Ponti. Si è laureato in Economia e Commercio presso l'università Luigi Bocconi e ha iniziato la sua attività nel 1985, collaborando all'attività industriale del padre. La sua carriera si è svolta praticamente tutta all'interno dell'istituto di credito che fa capo al gruppo Carige, dove è entrato nel 1996 all'interno dell'ufficio crediti. Nel 1999 è passato al settore corporate con il ruolo di capo progetto dello start-up e nel 2001 si è spostato nell'ufficio pianificazione e sviluppo, in staff con l'amministratore delegato. Successivamente è diventato responsabile dell'ufficio segreteria mercato dove è stato fino al 2006.



Disegno di  
Marco Scuto

