



IL GESTORE DELLA SETTIMANA

Marc Craquelin

Financiere de l'Echiquier

«Tra le nostre preferite? Igd»

«Oggi il titolo è penalizzato, ma la società ha prospettive di crescita futura»

di **Lucilla Incorvati**

La riforma delle pensioni in Francia sta creando molto malumore. Ha avuto o avrà impatti sul mercato finanziario?

Tutte le misure già adottate negli altri paesi europei permetteranno di far passare alcune riforme indispensabili in Francia. Riteniamo che l'impatto dei movimenti sociali sui mercati finanziari sia pressoché nullo. Peraltro, le performance del Cac 40, del Mibtel e dell'Eurostoxx sono in linea con le aspettative dall'inizio di ottobre. Inoltre, il peso rappresentato dal mercato francese sulle grandi capitalizzazioni del Cac 40 è piuttosto basso e, quindi, riduce al minimo le eventuali ripercussioni in borsa.

La pressione euro-dollaro e, più in generale, i movimenti sulle valute continuano a influenzare i mercati. Cosa ne pensate?

Meno di sei mesi fa, qualcuno prevedeva già la scomparsa dell'euro. Oggi, tutti si lamentano perché l'euro è troppo forte rispetto al dollaro e penalizza le esportazioni delle aziende europee. I comportamenti in questo senso sono quindi assolutamente aleatori e si passa rapidamente da un estremo all'altro. Nel corso del primo semestre, il rapporto euro-dollaro ha reagito con forza nei confronti dei paesi con un indebitamento elevato, come la Grecia, il Portogallo e la Spagna. Dal mese di luglio, i riflet-

tori sono puntati sui quantitativi easing negli Stati Uniti. Sul breve periodo, rimaniamo molto ottimisti sui mercati, ma riteniamo che lo yuan sia sottovalutato e che potenzialmente sussista un rischio importante se la Cina dovesse decidere d'instaurare forti barriere doganali.

In Europa sembra esserci anche un forte movimento di Opa su alcuni titoli. Cosa ne pensate?

In effetti, il numero di fusioni acquisizioni è praticamente raddoppiato quest'anno rispetto all'anno scorso e si constata una forte accelerazione dal mese di agosto, con 230 miliardi di dollari di acquisizioni. Tra le 54 società che compongono il portafoglio del nostro fondo Echiquier Agenor, che seleziona piccole e medie capitalizzazioni europee, sei sono state al centro di un'operazione di questo genere nel 2010: un record senza precedenti! Queste operazioni sono attribuibili a diversi motivi: i bilanci delle aziende sono sani, il mercato del credito è stato riaperto e i tassi sono attualmente molto bassi. Ricordiamo che, alla fine del 2009, il 25% delle prime 200 società europee presentava un

cash flow netto positivo. Pensiamo quindi che queste operazioni continueranno, persino a ritmi sostenuti.

A livello di azioni, in questa fase di mercato, sui listini europei vedete meglio posizionate le small cap o le big cap?

Poco importa l'entità della società, a condizione che la sua valorizzazione e il suo potenziale di plusvalenza siano elevati. Tra le grandi società, privilegiamo i leader, capaci di trarre vantaggio dalla crescita

mondiale. Tra i titoli di media capitalizzazione, molti racchiudono un potenziale di plusvalenza enorme. Peraltro, contrariamente a quanto si possa pensare, dopo un periodo di crisi, i titoli di media capitalizzazione recuperano più rapidamente di quelli grandi. Così, da marzo 2009 ad agosto 2010, il Cac 40 ha registrato un incremento del 49% e il Ms 190 (indice Cac Mid & Small) del 71 per cento.

Quali sono le azioni che

preferite e perché?

Tra le nostre preferite c'è Igd che detiene un patrimonio di 1,8 miliardi di euro di centri commerciali in Italia. Il titolo è ingiustamente penalizzato dai timori suscitati dall'economia italiana. Tuttavia, le prospettive dei consumi privati in Italia rimangono rosee, poiché il tasso di disoccupazione è uno dei più bassi nella zona Euro e i nuclei domestici sono tra quelli meno indebitati. Con oltre 500 milioni di euro d'investi-



Chi è

Uno stock picker molto esperto

■ Marc Craquelin è direttore investimenti di Financière de L'Echiquier, sgr francese, indipendente, specializzata nello stock picking europeo. Il team di gestione prevede, a fianco dell'analisi fondamentale dei titoli, colloqui frequenti e approfonditi con il management delle aziende.

La società è stata fondata a Parigi nel 1991: Financière de L'Echiquier è presente sul mercato italiano dal 2005.

Marc Craquelin è laureato all'Ecole Polytechnique e all'Ecole des Mines di Parigi. Dal 1986 al 1998 ha occupato il ruolo di sales su opzioni e futures presso Finacor, per poi assumerne la direzione generale. Nel 1998 è entrato in Financière de L'Echiquier, dove gestisce i fondi Echiquier Patrimoine e Echiquier Sélection. Oltre che direttore degli investimenti, Craquelin è membro del comitato di direzione della società.



FINANCIERE DE L'ECHIQUEUR

Disegno di
Marco Scuto



menti in nuovi centri commerciali entro il 2012, la società dovrebbe veder crescere i suoi risultati ricorrenti per azione del 7,2% all'anno tra il 2010 e il 2013.

Rechitt Benckiser rappresenta una bella storia nel campo dell'igiene e della cura grazie a una strategia di prodotti di punta come Vanish e Calgon, d'innovazione e di crescita dei volumi. Da cinque anni, il gruppo si è notevolmente sviluppato, replicando la sua strategia nel settore dei medicinali Otc, con i marchi Strepsils e Nurofen, un business in cui le competenze marketing del gruppo fanno la differenza rispetto ai grandi laboratori farmaceutici. L'acquisizione in corso di **Ssl International** gli permetterà di accelerare la penetrazione in nuovi mercati di consumo (trattamenti per i piedi, guanti chirurgici, preservativi), per un totale pari al 30% del fatturato del nuovo gruppo.

Nexans è il leader mondiale nella produzione di cavi, settore che conoscerà un forte dinamismo grazie soprattutto a una domanda crescente di infrastrutture energetiche. In



ritardo in termini di competitività sul best performer del suo settore Prysmian, il gruppo ha intrapreso un importante sforzo di ottimizzazione industriale che gli permetterà di raggiungere una redditività del 12% circa sui capitali investiti. Ritorno della crescita e forte miglioramento della redditività sono oggi mal valorizzati dal mercato, perché Nexans vale meno dei suoi capitali propri. Tra i titoli ingiustamente abbandonati nell'Europa del Sud, abbiamo reperito la società spagnola **Pescanova**, sulla tematica portante dell'acquicoltura. A meno di una volta i capitali propri, questo titolo è sottovalutato, mentre la società si appresta a raccogliere i frutti di tre anni di pesanti investimenti. Il free cash flow dovrebbe raggiungere i 60 milioni di euro all'anno per i prossimi esercizi, pari al 15% della capitalizzazione di borsa.

Safilo è il numero due mondiale nel settore dell'eyewear, dopo il gruppo compatriota **Luxottica**. Forte di licenze come Armani, Dior o Gucci, la società italiana si concentra sulla fascia alta del mercato. Come conseguenza del suo forte indebitamento contratto all'inizio degli anni 2000, la famiglia Tabacchi, per salvare il gruppo, ha dovuto rivolgersi a **Hal Investments** che ha ricapitalizzato la società e ne ha assunto il controllo. Sotto l'influenza di questo nuovo potente azionista che gestisce 4000 negozi di ottica in 37 paesi, riteniamo che Safilo sarà in grado di ritrovare o addirittura superare la sua redditività storica. Questi elementi non sono stati ancora presi in considerazione dal mercato.

© RIPRODUZIONE RISERVATA