

«Sfruttare la volatilità»

Tra i titoli preferiti c'è Coca Cola che produce flussi di cassa forti e costanti

di **Isabella Della Valle**

La volatilità potrebbe anche essere un'opportunità?

Sì, per gli investitori con approccio tattico. I mercati che reagiscono in maniera esagerata a informazioni spesso senza significato presentano delle ottime opportunità per acquistare azioni a buoni prezzi in momenti di panico e anche occasioni per prese di profitto in momenti di esuberanza. Per quanto riguarda i recenti downgrade si tratta di notizie già da tempo prezzate dai mercati azionari che non si possono considerare alla stregua di market mover.

Quali sono le variabili che vi preoccupano di più? Tra questi c'è il livello dello spread? Quali invece potrebbero essere i driver di mercato nel medio periodo?

Il più grande problema che in questo momento stanno affrontando i mercati è quello della salute e della stabilità delle economie dell'Eurozona. Ci aspettiamo una crescita dell'economia globale per quest'anno, ma permangono dei rischi collegati al pericolo di una nuova crisi dell'Eurozona. Crediamo che l'Europa rimarrà in recessione, in quanto la riduzione del debito e le politiche di austerità impatteranno negativamente sulla crescita. Senza crescita economica, i problemi di debito dell'Eurozona continueranno a deteriorarsi. In seguito ci aspettiamo misure ancora meno convenzionali da parte del-

la Bce e l'Eurozona seguirà un percorso di monetizzazione del proprio debito, proseguendo il cammino intrapreso dagli Usa e dall'Inghilterra.

Quali sono i settori e le aree geografiche che sottopestate e a quali invece state guardando con interesse?

Le società e i settori che beneficiano di rapporti di scambio con l'Asia e i mercati emergenti sono quelli meglio posizionati. I prezzi alti delle commodities e la successiva inflazione creata da bassi tassi di interesse e politiche monetarie espansive creeranno un ambiente inflattivo. Le società che hanno un margine di profitto forte in grado di essere difeso grazie a marchi conosciuti e ben posizionati in mercati in crescita, dovrebbero registrare delle buone performance in questo tipo di scenario.

Crede che l'intervento della Bce abbia davvero contribuito a calmierare le tensioni sui bond governativi nell'Eurozona?

L'operazione di finanziamento a lungo termine (Ltro) della Bce è stata un grande aiuto per risolvere le preoccupazioni di liquidità delle banche dell'Eurozona. Una parte dei fondi forniti dalla Bce sono stati usati dalle banche delle economie europee più deboli per acquistare i bond sovrani del proprio Stato di appartenenza. La conseguenza meno piacevole è quella di avere ora un legame ancora più forte tra le banche e i propri governi. Qualunque preoccupazione sulle banche porta a nuove preoccupazioni sulla salute dei governi, e viceversa. Questo legame porterà a

pazioni di liquidità delle banche dell'Eurozona. Una parte dei fondi forniti dalla Bce sono stati usati dalle banche delle economie europee più deboli per acquistare i bond sovrani del proprio Stato di appartenenza. La conseguenza meno piacevole è quella di avere ora un legame ancora più forte tra le banche e i propri governi. Qualunque preoccupazione sulle banche porta a nuove preoccupazioni sulla salute dei governi, e viceversa. Questo legame porterà a

una volatilità continua.

Qual è la vostra view sulle commodity?

I dati positivi per le commodities riguardano la continua crescita della domanda da parte delle economie emergenti e le politiche monetarie espansive che spingono in alto i prezzi. Questi dati sono controbilanciati dalle preoccupazioni sulla crescita occidentale. Ci aspettiamo entro breve una frenata all'esplosione della crescita economica cinese, che unitamente alla crescita

costante degli Usa, riuscirà a bilanciare in maniera molto consistente i dati negativi europei. Crediamo che in questo momento la soia sia l'opportunità più interessante. Il deficit di forniture dal Sud America ha messo ancora più pressione sulle forniture statunitensi, e le piantagioni di soia sono diminuite a seguito dell'aumento delle coltivazioni a grano. Come per molte altre commodities, gli acquisti cinesi rimarranno importanti per spingere la domanda.



L'oro è ancora un porto sicuro?

È opportuno avere un'esposizione sull'oro in un portafoglio diversificato, ma ora questo dovrebbe essere considerato come un asset speculativo all'interno di una bolla speculativa, piuttosto che come un porto sicuro. Un'esposizione sull'oro è stata molto utile per gli investitori, ma come tutti gli investimenti che sembrano perfetti, quando cadono, cadono in maniera spettacolare. I vantaggi evidenti, uniti al fatto che l'oro sia un'attività molto difficile da valutare, ci forniscono tutti gli ingredienti per considerare l'attuale situazione alla stregua di una vera e propria bolla. L'attuale forte correlazione dell'oro con le azioni e la volatilità implicita, comportano che gli investitori che si aspettano di ottenere un beneficio dalle posizioni sull'oro potrebbero rimanere amaramente delusi.

Qual è la società che preferisce?

Coca-Cola. È molto bene posizionata per affrontare una situazione di crescita bassa in Occidente e una crescita più rapida sui mercati emergenti. Produce flussi di cassa forti e costanti nei mercati sviluppati e volumi molto alti di crescita e profitti in quelli emergenti. Da un punto di vista demografico è molto interessante l'esposizione verso il segmento in forte crescita dei consumatori della classe media dei mercati

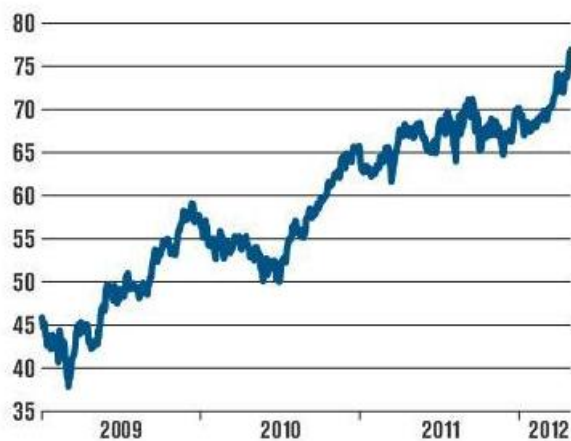
emergenti. La fedeltà al marchio e una quota di mercato molto forte danno a Coca-Cola un certo potere di decidere il prezzo, e questa situazione - in un mondo dominato dall'inflazione - aumenta l'attrattiva per gli investitori. I recenti risultati trimestrali mostrano una crescita molto forte, che è ancora più notevole se si guarda alla situazione di bassa crescita che prevediamo per il resto del mondo sviluppato. Ci si aspetta che Coca-Cola continui a superare le stime di crescita e la sua attuale valutazione non riflette il potenziale di crescita.

Qual è il possibile impatto dell'esito delle elezioni francesi sui mercati?

Ci aspettiamo che l'esito delle elezioni in Francia abbia un'importanza secondaria per la crescita di Spagna e Italia, ma riconosciamo l'impatto potenziale che il nuovo leader potrà avere nell'influenzare le politiche che aiuteranno o ostacoleranno il potenziale di crescita di questi Paesi. Il candidato socialista francese Francois Hollande non è d'accordo con i metodi del presidente della Bce per spingere la crescita economica dell'eurozona e ha detto anche che non ratificherà il patto fiscale nella sua attuale forma se verrà eletto. Un leader socialista in Francia interromperà il patto chiamato "Merkozy" che ha visto Francia e Germania lavorare a stretto contatto per tutto il periodo della crisi.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Coca Cola



■ Coca Cola ha toccato nuovi massimi da inizio 2000, rafforzando uno scenario già ben impostato al rialzo. Il titolo, dopo aver oltrepassato a 71,80 dollari i massimi della scorsa estate ed essere tornato a testarli dall'alto, ha nuovamente accelerato, archiviando l'ampia fase laterale disegnata tra 63,50 e 71,80 \$ nell'ultimo anno. Una circostanza che ha rinvigorito il trend rialzista partito dai bottom del 2009 e di proseguire verso i record storici in area 89, obiettivo raggiungibile oltrepassata la resistenza intermedia a quota 82. Flessioni nel breve fino a 71,80 \$ resterebbero compatibili con lo scenario rialzista. Sotto tale livello scatterebbe invece un campanello di allarme, preludio al test di supporti strategici quali la linea che sale dai minimi del 2009 ora a 67 \$ e i bottom del 2011 a 61,50. A cura di Financial Trend Analysis

I «comparables»

■ Coca Cola è leader mondiale nel settore delle bevande analcoliche ed è anche proprietaria di diversi rinomati marchi. Il colosso americano, ai prezzi attuali, e sulla base degli utili attesi per la fine del 2012 e del 2013, quota a premio rispetto ai due principali competitor che sono Dr Pepper Snapple Group e Pepsico. Analogo il discorso se si considera il multiplo P/Sales 2012 che per Coca Cola è pari a 3,57 risultando più del doppio rispetto ai competitor. Il consensus di mercato esprime nel complesso sul settore un giudizio positivo.

Società (mln dollari)	Capital. al 01/05/12	Eps 2012	P/E 2012	P/E 2013	P/sales 2012	Consensus di mercato
Coca Cola	173.703	4,09	18,81	17,13	3,57	Sovrappesare
Dr Pepper Snapple Group	8.583	2,95	13,74	12,70	1,41	Trattenere
Pepsico	103.988	4,10	16,22	14,94	1,54	Sovrappesare

(Eps) = utile per azione; (P/E) = rapporto prezzo su utile; (P/Sales) = rapporto prezzo su ricavi
Fonte: elaborazione Analisi Mercati Finanziari su dati Infinaicals

Chi è

La responsabile dei fondi

■ Ana Cukic Armstrong ha conseguito un PhD in Economia Quantitativa e un Mba presso l'Imperial College di Londra. Attualmente è joint managing partner e responsabile Portfolio Strategy e Construction in Armstrong Investment Managers, la società che gestisce il fondo flessibile Cmig Multi-Assets Global legato alle polizze unit linked di Clerical Medical, compagnia assicurativa britannica del Lloyds Banking Group. In passato, ha lavorato per sei anni in Hbos Plc in qualità di co-responsabile del team multi-asset di Insight Investment, con attivi in gestione per 2 miliardi di dollari. In precedenza, è stata in Ubs Wealth Management come direttore e responsabile della costruzione del portafoglio gestendo 6 miliardi di dollari nella divisione delle gestioni patrimoniali. Ha iniziato la sua carriera come analista in Coutts e vanta anche un'esperienza come trader in Fischer Francis sui titoli a reddito fisso e sui futures.

Disegno di
Marco Scuto

