



Antonio Irene
CAPITAL AT WORK
 RESPONSABILE SVILUPPO
 DEL MERCATO ITALIANO

SE IL GESTORE INVESTE DA CONTRARIAN

Cercare titoli sottovalutati dalla massa degli investitori che seguono le tendenze del momento. Il caso di Capital at Work, società belga indipendente in arrivo in Italia

Che cosa significa esattamente investire da "contrarian"? Dovrebbe bastare la parola stessa: fare il contrario di quello che fanno gli altri, andare controcorrente. Non tanto, e non solo, comprare quando gli altri vendono, e viceversa. Comportarsi da contrarian è anche semplicemente non seguire l'onda, la tendenza generale, la mode del momento. Più che un comportamento occasionale sul mercato, contrarian è quindi un atteggiamento, uno stile che può contraddistinguere un singolo operatore ma anche esse-

ra casa di investimenti. E' il caso di Capital at Work, società indipendente di asset management con uffici in sette città europee (Bruxelles, Anversa, Gand, L'Aia, Lussemburgo, Ginevra e Madrid), con 100 dipendenti e oltre 2,5 miliardi di euro in gestione.

Posseduta al 100% da soci privati che a vario titolo fanno parte del management della società stessa, totalmente indipendente da gruppi bancari assicurativi, è nata a Bruxelles nel 1990 con le gestioni individuali del risparmio, attività cui si sono aggiunti nel 1997 propri fondi comuni d'investimento.

Guadagnare con le azioni che nessuno voleva

Le azioni anche di grandi e famose società che abbiamo, ama sottolineare Ivan Nyssen, gestore del comparto contrarian di Capital at Work, sono state comprate quando il grande pubblico degli investitori non le voleva più, erano sottoprezzate, non erano capite e, quel che conta di più, noi pensavamo che fossero sottovalutate. Nyssen fa degli esempi concreti.

VINCI
 Quattro anni fa la maggior parte della gente diceva che era una compagnia di costruzioni ciclica, mentre si trattava già, come adesso, di un business stabile che è stato individuato prima degli altri.

LVMH
 Fu acquistata dal fondo di Capital at Work due anni fa, quando nessuno voleva

avere in portafoglio gruppi europei del lusso perché si riteneva che l'economia europea fosse in un buco nero. Bene, Lvmh è cresciuta in questi due anni con l'economia mondiale e fa cassa. Stesso discorso per **BULGARI**.

SOTHEBY'S
 E' stata acquistata l'anno scorso quando nessuno la voleva ed è raddoppiata.

SAINT GOBAIN
 La società genera massicci flussi di cassa. E' ancora a buon mercato, anche perché si ritiene che sia sensibile ad una caduta dell'economia americana, soprattutto dell'immobiliare, quando questa preoccupazione appare fortemente esagerata. Capital at Work ha acquistato due titoli esposti

Tra i prodotti di Capital at Work di esplicitamente contrarian c'è un fondo, ma questo tipo di approccio caratterizza un po' tutta l'attività di gestione della società.

FUORI DAI TREND E DALLA SPECULAZIONE

«Anche quando proprio tutti investivano nelle telecomunicazioni e nell'energia», sottolinea a titolo di esempio Antonio Irene, responsabile dello sviluppo del mercato italiano (dove Capital at work, in fase di registrazione, sta per sbarcare con i suoi prodotti), «noi non siamo mai stati esposti in quei settori. Evitiamo i trend e i movimenti speculativi, non ci mettiamo dove il rischio è troppo alto. Non guardiamo le tendenze e investiamo nei business in cui crediamo, indipendentemente da come vanno i mercati e i settori. Siamo pronti a fare un po' meno performance pur di sapere che non pagheremo dazio in caso di oscillazioni o di crolli delle quotazioni». Lo stile contrarian, chiarisce Antonio Irene, può essere sinteticamente definito come ricerca di strumenti finanziari sottovalutati in cui investire, con un approccio tipicamente bottom up, ovvero selezione di singole società interessanti indipendentemente dall'area geografica o dal settore di appartenenza. David Dreaman, considerato il padre del "contrarian investing", è convinto che i mercati non siano

“ I mercati non sono perfettamente efficienti e, in particolare, la finanza comportamentale gioca un ruolo considerevole nelle azioni e nelle iper reazioni degli investitori e di conseguenza nei movimenti dei prezzi delle azioni, ”

perfettamente efficienti e che, in particolare, la finanza comportamentale giochi un ruolo considerevole nelle azioni e nelle iper-reazioni degli investitori e conseguentemente nei movimenti dei prezzi delle azioni. Bisogna quindi rimanere concentrati, dice (e fa) Dreaman, sulle società sottovalutate che presentano solidi fondamentali, dividendi sopra la media di mercato e una crescita storica degli utili che secondo gli analisti persisterà in futuro.

QUANTO VALE UNA SOCIETÀ?

La differenza con la Dreaman Value Management, la società del guru dei contrarian, è che nelle sue valutazioni Capital at Work non utilizza il P/E, cioè il rapporto tra prezzo delle azioni e utili, ma il rapporto tra il cosiddetto enterprise value (in sigla EV) e il free cash flow (FCF). In pratica il valore dell'azienda considerando i mezzi che effettivamente contribuiscono alla creazione del flusso di cassa (EV) viene messo a confronto con il flusso di cassa stesso (FCF). All'analisi fondamentale si aggiunge poi quella qualitativa, anche attraverso continui contatti con i manager delle società.

NON SOLO SOTTOVALUTATI

Questo rapporto viene utilizzato per analizzare il valore teorico di un titolo che viene messo poi a paragone con il prezzo di mercato. Perché l'obiettivo è sempre quello di acquistare titoli sottovalutati che possano dare risultati costanti nel lungo periodo. Ma chi investe contrarian non si limita alla sottovalutazione, come fanno i gestori attivi che seguono lo stile value, basato appunto sul valore intrinseco di una società per acquistarne il titolo quando il prezzo è al di sotto di quel valore. I contrarian come i gestori di Capital at Work cercano opportunità in società poco studiate dagli analisti, sotto-capite e sotto-apprezzate, oltre che ovviamente sottoprezzate in base all'analisi fondamentale. ■

alla bolla immobiliare usa, TOLL BROTHERS e REALOGY: chi compera adesso queste azioni, si chiede Nyssen, mentre sono così a buon mercato?

Ivan Nyssen
CAPITAL@WORK

GESTORE DEI COMPARTI
CONTRARIAN E GLOBAL
OPPORTUNITIES

