

IL GESTORE DELLA SETTIMANA / ROMUALDO CIPRIANO (BANCA EUROMOBILIARE SUISSE)

«La scommessa è Ks Energy»

di Isabella Della Valle

Come mai il petrolio a questi livelli non fa più tanta paura come in passato?

Il petrolio rimane la risorsa energetica meno cara tra quelle disponibili, le fonti energetiche alternative hanno dei costi di trasformazione ancora troppo elevati. Le vendite delle ultime settimane hanno raffreddato le quotazioni nel settore, riportando il prezzo del greggio intorno ai 63 dollari al barile, 40% sotto delle attese degli analisti che immaginavano un'ulteriore accelerazione del prezzo del petrolio vicina ai 100 dollari al barile. Sta di fatto che i mercati, ora, sono meno preoccupati dalle quotazioni del petrolio, poiché l'effetto sorpresa è stato assorbito e i diversi modelli di valutazione sono stati adeguati con le nuove previsioni. Inoltre, da diverso tempo, le società più esposte all'incremento costante del costo del greggio stanno adottando strumenti finanziari per coprirsi dalla volatilità delle quotazioni.

E quali sono le sue previsioni?

Probabilmente le quotazioni riprenderanno un trend in ascesa, anche se ci potrà essere una riduzione della volatilità nel medio periodo: il problema non riguarda l'effettiva disponibilità del petrolio come materia prima, ma la capacità di raffinazione e di trasporto per fronteggiare l'incremento della domanda da parte di quei Paesi che continuano a registrare forti livelli di crescita, come la Cina e i nuovi Paesi emergenti dell'Europa dell'Est. Le recenti correzioni nel settore hanno portato alcune società a valutazioni interessanti: nel particolare i sottosettori esplorazione, trasporto e raffinazione sono quelli che, attualmente, potrebbero beneficiare di più della nuova domanda aggregata.

C'è qualche titolo del settore che le interessa in modo particolare?

Ci sono interessanti opportunità di acquisto su alcune società operanti in tali settori come **Valero**, **Xto Energy**, **Nabors Industries**, in Usa, un titolo che mi piace in particolare è **Ks Energy** a Singapore, una società che opera nel settore della manutenzione delle piattaforme petrolifere nell'area asiatica. La domanda per questo tipo di servizio sarà molto forte fino al 2009, diverse piattaforme petrolifere in quella area stanno decidendo di rinnovare gli impianti esistenti ciò si rifletterà in un incremento degli ordini e dei contratti per Ks Energy. È chiaro che la domanda che proviene dai Paesi in forte crescita continuerà ad avere effetti positivi anche sulle società che operano nel settore dell'acciaio e del rame, e quindi anche le violente vendite che stanno interessando il settore devono essere considerate come opportunità di acquisto. Un elemento da non trascurare potrebbe essere l'alto cash-flow che negli ultimi anni è stato capitalizzato nei bilanci di queste società; questa liquidità potrebbe essere utilizzata dalle stesse imprese per aumentare la crescita esterna tramite operazioni di fusione e acquisizione, in un settore in cui prevalgono ancora troppe imprese di dimensioni medio piccole. Purtroppo, questo è uno dei settori spesso preso di mira da fondi alta-

Chi è

Lunga esperienza sui listini globali

Romualdo Cipriano ha 39 anni, è napoletano e dal luglio del 2004 è responsabile dell'azionariato globale di Banca Euromobiliare Suisse di Lugano.

Cipriano si è laureato in economia all'Università Federico II di Napoli e ha iniziato la sua carriera lavorativa nel 1994 presso la società Ca.Ma. di Caserta in qualità di controller. Nel 1995 è passato alla Ing Bank di Milano come assistente al portfolio manager. Nel 1996 si è spostato in Ing Baring come portfolio manager.

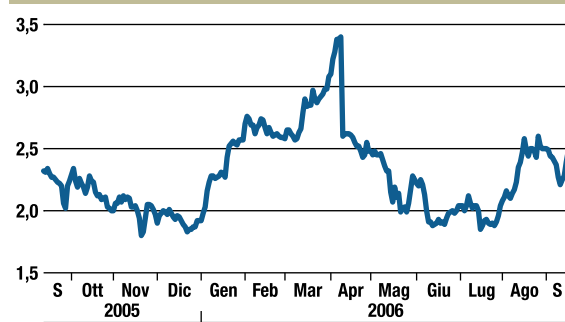
Nel 2001 è entrato in Ing Private Banking (Ing Asset Management) come responsabile dell'azionariato a livello globale.

È rimasto presso il gruppo olandese fino al febbraio 2004 per poi passare in Pixel Investment Management (gruppo Pioneer) sempre in qualità di responsabile dell'equity.

BANCA
EUROMOBILIARE
SUISSE

«Non vedo pericoli reali all'orizzonte dei listini, ma non mi aspetto grandi incrementi da parte dei Paesi sviluppati»

Ks Energy



Ks Energy sta cercando di riprendere quota dopo lo scivolone che tra aprile e giugno scorsi aveva fatto precipitare i prezzi a 1,85 \$. Il doppio minimo che si è delineato proprio a 1,85, confermato dal successivo superamento ad agosto di quota 2,20, ha allentato le tensioni sul titolo, spingendolo a ritracciare in area 2,60, il 50% del citato ribasso. Nel breve sarà il comportamento dei corsi nei dintorni di questi livelli a fornire maggiori indicazioni sulle intenzioni future. Oltre quota 2,60, ipotesi che a oggi gode dei nostri favori, l'ascesa potrebbe proseguire fino sui target a 2,75 e più in alto in area 3,00/3,20. Sotto 2,20, invece, il quadro grafico rialzista perderebbe forza e si creerebbero i presupposti per un affondo verso 1,80, supporto strategico nel medio periodo il cui cedimento potrebbe poi originare ribassi anche di ampia portata.

A cura di Financial Trend Analysis

mente speculativi che attraverso operazioni di compravendita in leva aumentano la volatilità e quindi il rischio di breve periodo.

A proposito di economie in crescita, quali sono le sue aspettative sui mercati asiatici?

L'Asia è un'area con tassi di crescita interessanti, che continuerà a offrire ottime opportunità d'acquisto. Singapore è una regione dove da qualche anno siamo presenti con società come **Ascott Group**, che opera nel

settore alberghiero. Nonostante le sue quotazioni siano raddoppiate da quando è stata inserita nei nostri portafogli, il rapporto tra prezzo di mercato e valutazioni fondamentali continua a essere vantaggioso sulle stime di crescita del fatturato e degli utili. Sono buone le prospettive di crescita anche per **Singapore Airline**. Il Giappone potrà continuare la sua ripresa oltre che per la domanda dell'export, in particolare dalla Cina, anche per la risvegliata domanda domestica.

Crede che, alla luce delle ultime riunioni, sia cambiata la politica monetaria delle banche centrali?

La Fed dovrebbe aver esaurito i suoi interventi di aggiustamento sul costo del denaro per il 2006, mentre la Bce, come si attende la maggior parte degli investitori e i mercati, dovrebbe proseguire la fase di normalizzazione dei tassi e completarla nel corso del primo trimestre 2007. L'anno prossimo l'attenzione degli analisti potrebbe spostarsi sugli effetti che

I «comparables»

Società	Capital. al 18/09/06	Eps 2006	P/E 2006	P/E 2007	P/Sales 2006	Consensus di mercato
Ks Energy Services Ltd *	591	0,19	13,3	11,8	2,32	Comprare
Titan Petrochemicals **	2.665	0,08	6,9	4,7	0,22	Sovrappesare
Modec Inc ***	90	96,45	24,9	20,5	0,99	Tenere

(*) capitalizzazione in milioni di dollari di Singapore; (**) = capitalizzazione in milioni di dollari di Hong Kong; (***) = capitalizzazione in miliardi di Yen

Fonte: elaborazione di AMF su dati di consensus JCF

Ks Energy Services opera nella fornitura di servizi alle industrie del petrolio, del gas e minerarie prevalentemente in Cina e nel Sud-Est asiatico. Il confronto in termini di multipli di mercato è stato pertanto effettuato con i competitor attivi nella regione asiatica. In particolare, dal confronto con la giapponese Modec, che opera prevalentemente nel segmento offshore, si osserva che Ks Energy viene trattata a sconto, mentre molto più contenuti sono i multipli di Titan Petrochemicals, gruppo con sede a Hong Kong. I risultati del primo semestre di Ks Energy hanno evidenziato una crescita a due cifre (fatturato + 56%, utile netto +83%) trainata dal positivo andamento dell'industria energetica a livello mondiale.

«La società opera nel settore delle piattaforme petrolifere e la sua attività è in crescita»

Disegno di
Domenico Rosa



le politiche fiscali restrittive adottate da alcuni Paesi europei potrebbero generare sullo sviluppo, in particolare c'è attesa per la Germania dove l'aumento delle aliquote Iva potrebbe penalizzare la crescita di alcune società.

Secondo lei l'Italia con la finanziaria sarà in grado di emettere a posto i conti pubblici?

L'enorme debito pubblico che grava sul Paese le fa avere ancora il ruolo di Cenerentola tra i partner europei. Sembrano quasi acquazzoni estivi le polemiche su una finanziaria troppo rigorosa o meno rigorosa, come vorrebbe la sinistra dello schieramento di maggioranza oggi al Governo. Gli ammonimenti dei commissari europei ad accelerare il risanamento sono l'unica bussola per i Governi di qualsiasi estrazione politica e nel caso dell'Italia non si può non concordare con l'Fmi quando spiega che «occorrono riforme capaci di incidere in modo strutturale sulla spesa pubblica». Al contempo bisogna intervenire con strumenti capaci di migliorare la produttività, vero sprone alla crescita e allo sviluppo di un Paese a capitalismo avanzato. Queste utili correzioni alla politica economica non possono però essere disgiunte dall'affrontare due temi delicatissimi per il livello di deficit, e quindi strutturalmente di successivo indebitamento del Paese: e cioè la previdenza e la riduzione improcrastinabile della spesa sanitaria. E qui la riforma delle pensioni gioca un ruolo importantissimo per il risanamento dei conti pubblici.

E come siete posizionati sul mercato italiano?

Attualmente le nostre gestioni azionarie in titoli non hanno esposizioni in società quotate italiane. Il nostro obiettivo è individuare le aziende con i rapporti prezzo di mercato/dati fondamentali sotto la media dei competitor, che storicamente hanno mantenuto discreti livelli di crescita sul fronte delle vendite e degli utili, e che quindi diano buoni segnali di proseguimento per il futuro.

Quali sono i criteri che seguono nella selezione dei titoli?

I nostri portafogli hanno un'elevata diversificazione geografica: sono composti da 25-33 società selezionate tra le società quotate nei mercati europei, americani e asiatici. La metodologia di analisi utilizzata per la costruzione dei portafogli segue l'approccio "Bottom-up", tale metodo si basa sullo studio delle singole società: dunque se ne valuta la strategia, la posizione competitiva, l'abilità del management, gli indicatori economici, patrimoniali, e le prospettive di crescita del settore. Sulla falsariga di tale metodologia le società che si può ritenere abbiano le migliori prospettive oltre a quelle già accennate ricordiamo **Palm** e **Motorola** nel settore tecnologico Usa.

C'è qualcosa che oggi teme particolarmente sui mercati?

No. All'orizzonte non ci sono pericoli reali che possano turbare l'andamento dei listini, così come non c'è da aspettarsi dei grandi incrementi sugli indici azionari dei Paesi più evoluti.