

IL GESTORE DELLA SETTIMANA | Jean-Charles Mériaux | Dnca Finance

«Eurotunnel torna in scena»

«Il gruppo francese dopo 15 anni di attività ora distribuisce il dividendo»

di Isabella Della Valle

Il piano Usa prima ha messo le ali ai listini, poi le condizioni pote da Obama sul settore auto li hanno fatti ripiegare. Non crede che questi movimenti siano un po' eccessivi?

Il rimbalzo dei giorni scorsi non è ancora eccessivo. Fa seguito a un periodo in cui il flusso di notizie negative sia sul fronte macro che su quello micro-economico ha portato gli investitori a livelli di pessimismo eccessivi e generalizzati. La speranza di un secondo semestre migliore, grazie anche ai vari piani di sostegno all'economia che sono stati varati, le attese suscitate dalla riunione del G20 e l'elevato livello di liquidità nei portafogli degli investitori sono i propellenti di questo rimbalzo tecnico. Non vi è dubbio, comunque, che se i segnali di miglioramento delle economie non diventeranno manifesti nei prossimi mesi, i mercati torneranno a essere vulnerabili ai ribassi.

Mi può spiegare cosa dovrebbe cambiare concretamente con il piano Geithner e perché è piaciuto?

Il piano Geithner ha creato un forte interesse tra gli investitori privati. Grazie alla concessione di finanziamenti non recourse e alla garanzia della Fdic (Federal Deposit In-

urance Corporation) gli investitori privati potranno far uso della leva finanziaria pubblica nel rapporto di 6 a 1 per investimenti che possono rivelarsi assai profittevoli e a fronte di un'assunzione di rischio tutto sommato ridotta.

E lei cosa ne pensa?

Il piano è interessante su due fronti. Innanzitutto è una buona risposta alla crisi di liquidità dei bilanci bancari e inoltre consentirà finalmente di assegnare dei prezzi di mercato giustificati agli attivi tossici che esse detengono. Per contro, il piano non risolve il problema della solvibilità delle banche in un periodo in cui l'entità dei patrimoni netti è minacciata dall'esplosione del costo del rischio.

Riesce a vedere obiettivi spiragli di uscita dalla crisi?

Al momento direi di no. La crisi ha raggiunto un livello talmente globale e generale da non offrire, secondo il nostro parere, delle reali possibilità che permetterebbero oggi di uscire indenni da una recessione che riteniamo possa durare ancora per parecchi anni.

Il suo fondo investe in titoli francesi. Quali sono le differenze rispetto agli altri listini?

Il mercato francese, con una dimensione simile a quello tedesco, ha il doppio vantaggio di avere una ripartizione settoriale più ampia di quella degli altri mercati dell'Europa continentale e di essere il mercato con la liquidità più elevata. Questa elevata liquidità può talvolta generare una volatilità più elevata per il Cac 40 (l'indice francese) rispetto a quella di altri indici azionari europei.

Su quali settori punta?

Principalmente preferiamo

settori quali quello petrolifero, quello della difesa-aeronautica, il farmaceutico, le telecomunicazioni e alcune utilities. Per il momento continuiamo a tenerci lontani dai titoli finanziari.

E invece sul comparto obbligazionario qual è la sua posizione?

In considerazione del differenziale di rendimento assai elevato offerto sia dalle obbligazioni investment grade, sia da quelle speculative grade, abbiamo sostituito le posizioni in titoli obbligazionari governativi con obbligazioni societarie. Tuttavia, preferiamo mantenere la scadenza dei nostri investimenti obbligazionari entro i tre anni.

E ora mi potrebbe indicare le società che reputa più attraenti e perché?

Bouygues: è un gruppo industriale che dispone di un portafoglio di attività ben equilibrato e unico in Francia e in Europa. Questo comprende: le attività storiche nei settori delle costruzioni e dei lavori pubblici in cui Bouygues occupa una posizione di leader mondiale; le diversificazioni con Bouygues Telecom (terzo operatore francese di telefonia mobile) e una partecipazione del 30 per cento in Alstom (uno dei leader mondiali nella costruzione di infrastrutture ferroviarie e per l'erga). Bouygues ha un bilancio molto solido che beneficia della generazione delle sue varie attività e può offrire agli azionisti un rendimento netto prossimo al 6%.

CGGVeritas: a seguito di varie operazioni di crescita esterna (Veritas in Nord America, e Wavefield Inseis in Norvegia), la il gruppo è diventato il leader mondiale nel settore della tecnologia

sismica per le ricerche petrolifere, sia in ambito terrestre, sia marino. Malgrado la contrazione attesa degli investimenti petroliferi nel 2009, la tendenza rimane fondamentalmente positiva per le società di servizi petroliferi, soprattutto in conseguenza della difficoltà di accrescere l'offerta di petrolio senza investimenti significativi. Lo sviluppo di nuove tecnologie sismiche (4D, Wide Azimuth) e l'ottimizzazione della flotta di navi dovrebbe permettere alla società di attraversare l'attuale fase congiunturale negativa, continuando a generare un flusso di cassa di entità rilevante.

Groupe Eurotunnel Sa: quindici anni dopo l'inizio dell'attività del tunnel sotto la Manica e dopo più di vent'anni dalla sua quotazione in Borsa, il gruppo Eurotunnel pagherà il primo dividendo ai suoi azionisti, pari a 4 centesimi, grazie a un utile netto di 40 milioni di euro. La società è leader nel trasporto attraverso la Manica e negli ultimi due anni, su impulso del nuovo management, ha completamente ristrutturato la sua situazione finanziaria. Potendo contare su un bilancio risanato, Eurotunnel potrà finalmente dedicarsi allo sviluppo delle sue attività (collegamento a alta velocità con Amsterdam entro la fine dell'anno, progetti nei trasporti merci, nuovo collegamento ad alta velocità in Inghilterra). La durata della sua concessione fino al 2086, i Giochi Olimpici di Londra nel 2012 e la possibilità di stabilire liberamente le tariffe dovrebbero rendere questo operatore di infrastrutture uno dei più redditizi d'Europa.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Chi è

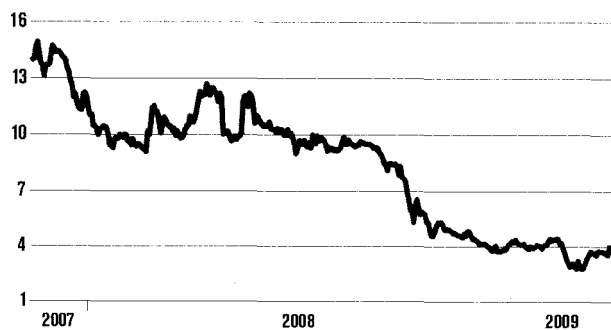
Ha iniziato nel 1988

■ Jean-Charles Mériaux, 54 anni, è direttore investimenti e direttore generale di Dnca Finance, la società di gestione indipendente francese acquisita nel 2006 dal gruppo **Banca Leonardo**. Dopo il Master ottenuto all'Ecole des Hautes Etudes Commerciales (Hec) di Parigi, Mériaux ha maturato un'esperienza di oltre vent'anni nel campo dell'asset management iniziando la carriera di gestore nel '88 presso Oddo&Cie, per poi trasferirsi nel '94 in Rothschild A.M. dove è stato anche responsabile delle gestioni azionarie europee. Dal '02 è socio in Dnca Finance dove gestisce il fondo azionario Centifolia.

Disegno di Domenico Rosa



Eurotunnel



▼ Eurotunnel ha trovato un valido supporto a 2,65 euro a cavallo tra febbraio e marzo, reagendo da tale livello fino a riportarsi in area 4,00. I corsi stanno cercando di contrastare il ribasso che nell'ultimo anno ne ha ridotto il valore di oltre un quarto. In tale ottica appare strategico il confronto con le prossime resistenze presenti in area 4,50, punto di svolta almeno nel breve periodo, oltre il quale ci sarebbe spazio per risalire verso il picco di metà ottobre in area 6,80 (obiettivo intermedio lungo questo cammino a 5,55 euro circa).

Un target che permetterebbe al titolo di ritracciare il 38% circa del citato ribasso, gettando le basi per il proseguimento dell'ascesa anche nel medio lungo termine. Prezzi che se invece dovessero scendere sotto 3,50, renderebbero difficile tale evoluzione introducendo un nuovo test a 2,65 in prima battuta e poi l'affondo verso quota 2,00.

A cura di Financial Trend Analysis

La fotografia

Società (in milioni di euro)	Capitalizzazione al 31/03/09	Eps 2009	P/E 2009	P/E 2010	Consensus di mercato
Groupe Eurotunnel Sa	735,12	0,06	72,03	58,57	Sovrappesare

(Eps) = utile per azione; (P/E) = rapporto prezzo su utile (P/Sales) = rapporto prezzo su ricavi

Fonte: elaborazione di AMF su dati Infinitentials

⊛ Groupe Eurotunnel Sa è il nome delle società che gestisce il tunnel, completato nel 1994 e lungo 50 Km, che unisce il comune britannico di Cherinton (nel Kent) a quello francese di Coquelles, vicino Calais passando sotto il Canale della Manica. È il tunnel con la parte sottomarina più lunga al mondo ed è secondo solo al tunnel Seikan in Giappone. Il gruppo ha chiuso il 2008 con un utile netto di pertinenza di 43,6 milioni €, rispetto alla perdita pro forma di 12 milioni del 2007 (ricalcolata in base a un tasso di cambio costante ed escludendo i 3.323 milioni di profitti straordinari derivanti dalla ristrutturazione finanziaria), nonostante l'incendio abbia ridotto il traffico da settembre in poi. Per la prima volta verrà proposta all'assemblea annuale degli azionisti, prevista per il 6 maggio, la distribuzione di un dividendo di 0,04 € per azione. Data la sua peculiarità del business non ha società quotate comparabili.