

I fondi sono in crisi di raccolta, ma i titoli delle sgr quotate in Borsa piacciono agli analisti. Ecco su chi puntare

I quattro moschettieri del risparmio

Azimut promossa a pieni voti, Mediolanum non è cara. Banca Generali corre, lavori in corso ad Anima

Foto di gruppo

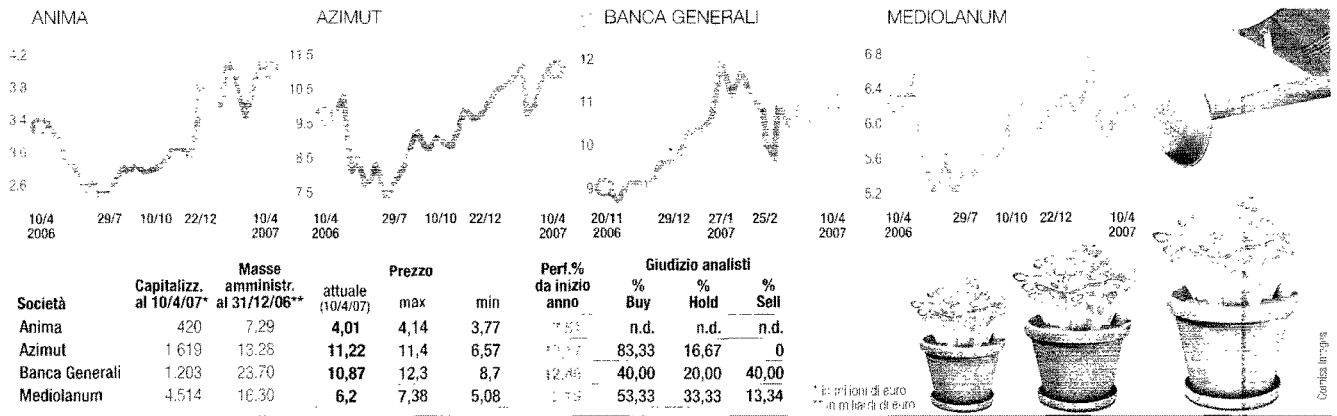


Foto: elaborazione CorriereEconomia

DI MARCO SABELLA

Il calo della raccolta del sistema fondi non colpisce — o lo fa solo di striscio — le società italiane quotate di *asset management*. Una pattuglia di soli quattro titoli, alcuni dei quali da inizio anno ad oggi mettono a segno un rialzo a doppia cifra. Come **Banca Generali**, salita da gennaio del 12,45% (ma di oltre il 35% dal 15 novembre scorso, data del collocamento). O come **Azimut**, la star del settore, cresciuta in Borsa del 10,17% in questi primi mesi, ma capace di moltiplicare di oltre due volte e mezzo il suo valore in meno di 3 anni. Più tranquilli i risultati di **Anima** (+7,5% da gennaio e +21,5% dal collocamento dell'ottobre 2005) e della conglomerata finanziaria **Mediolanum** (appena +0,19% da gennaio), un gruppo che nel risparmio gestito realizza circa un terzo del suo giro d'affari.

E le prospettive, nonostante la crescente competizione del settore, secondo gli analisti rimangono buone, soprattutto per **Azimut** e **Mediolanum**. Ma vediamo il dettaglio delle valutazioni.

Coccolata da ben l'83% di giudizi «buy» o «outperform» e una sola valuta-

zione «hold» (Caboto), Azimut, nonostante l'incredibile rialzo del 180% dai 4 euro del collocamento di circa 3 anni fa, sembra avere ancora riserve di fiato per correre. «Il target naturale di prezzo a breve termine è di 12 euro, un piccolo che è già stato toccato in questi mesi», afferma per esempio **Gian Paolo Rivano**, gestore azionario Italia in **Gesti-Re sgr**. Ancora più espliciti nel giudizio gli specialisti di **Merrill Lynch**, che assegnano alla società guidata da **Piero Cimiliani** un prezzo-obiettivo a 13,20 eu-

ro. «I multipli piuttosto bassi della società controbilanciano ampiamente gli elevati rischi di oscillazione delle commissioni», spiegano gli specialisti della banca americana. Circa un terzo dei ricavi della società viene infatti realizzato grazie alle commissioni di performance. Un flusso che denota le elevate competenze gestionali di Azimut, ma che potrebbe inaridirsi se i mercati doves-

sero andare in rosso, come nel biennio 2001 e 2002.

«Azimut con la sua continua crescita di masse amministrare e lo stretto legame tra fabbrica di prodotti e rete distributiva rimane comunque un modello all'interno del comparto», conferma **Massimo Trabattoni**, gestore azionario Italia in **Mps am**.

Anche la neo-quotata **Banca Generali** conquista consensi per il suo modello di business. «Il piano industriale della società è molto ambizioso e prevede un incremento della raccolta di circa 6 miliardi di euro nei prossimi 3 anni. Un obiettivo che vista l'aggressiva politica di reclutamento di promotori di alto livello mi sembra realistico», spiega Rivano. I dati di raccolta trimestrali danno ragione a questa previsione. Le mas-



Ennio Doris, fondatore del gruppo Mediolanum



Alberto Foà: due anni fa ha portato in Borsa Anima sgr



Giorgio Girelli guida la new entry Banca Generali

se in gestione a fine 2006 ammontavano infatti a 23,7 miliardi di euro e nel primo trimestre 2007 la raccolta è cresciuta di 705 milioni, con un'accelerazione del 2% rispetto all'aumento dell'anno precedente. Nei giudizi sulle ulteriori possibilità di performance di Borsa i più generosi sono gli analisti britannici di Fox-Pitt, Kelton, che attribuiscono a Banca Generali un valore di equilibrio a 12,30 euro. Mentre i francesi di Chevreux, una valutazione «underperform», credono in un prezzo di 9,70 euro.

Il gigante del settore, **Mediolanum**, una capitalizzazione di oltre 4 miliardi di euro, non dà invece segni di particolare vitalità. «Il nostro - sottolinea il direttore amministrativo **Luigi Del Fabbro** - è un gruppo composito, in cui alla componente del risparmio gestito si affianca la banca e soprattutto il ramo assicurativo, per i prodotti previdenziali».

Questo irrocervo finanziario, che è difficile paragonare anche ai concorrenti internazionali per la sua diversificazione, attraversa tuttavia una fase di grazia. Il 53% dei report sul titolo suggeriscono un «buy» o un «outperform», il 33% un «hold» e solo il 13,3% indicano di vendere. «Rispetto a febbraio del 2000 Mediolanum ha perso circa il 60% del suo valore. Negli ultimi tre anni le quotazioni sono cresciute appena del 10%, mentre il mercato ha fatto il 50%. Tuttavia a questi prezzi e con questi fondamentali la società ridiventa interessante», conferma Rivano. Tanto più che, secondo il gestore, il gruppo fondato da Ennio Doris, potrebbe entrare in un giro speculativo di fusioni e acquisizioni che darebbero una forte spinta al valore di Borsa della società.

Infine la piccola **Anima** - che registra in ogni caso una performance positiva - appare influenzata da eventi di natura straordinaria. Come l'acquisizione dei fondi Dws Italy di Deutsche Bank, che porteranno a un aumento delle masse amministrate di 6,3 miliardi di euro. O come l'ingresso recentissimo nell'azionariato con una quota vicina al 30% di una importante banca regionale come la Popolare di Milano. «Difficile in queste condizioni valutare come si evolveranno le strategie

della società», osserva Trabatoni. Tanto più che vi sono elementi di debolezza, come la flessione delle masse amministrate, una raccolta in calo di 411 milioni nel primo trimestre dell'anno. Sul titolo si segnala un prudente «in-line» di Cazenove, ma un «buy» con prezzo-obiettivo a 4,70 euro di **Euromobiliare** sim.