

# Le scommesse dei grandi gestori

CAMILLA CONTI  
LAURA GALVAGNI  
VITTORIO ZIRNSTEIN

**D**OMANDA. Considerando le storie di ristrutturazione già avviate quali sono le prospettive di tipo economico e borsistico per Capitalia, Banca Intesa, Edison, Fiat e Alitalia?

**MASSIMO TRABATTONI.** Capitalia, Intesa e Fiat sono accomunate da un cambio del management, che è uno degli aspetti più importanti di ogni ristrutturazione. Per Fiat, a differenza delle due banche, la ripresa dovrà però essere industriale e non solo finanziaria. Le sorti delle quotazioni di Edison, invece, sono legate a una possibile Opa di Edf, e quindi è legata a temi più speculativi. Quanto ad Alitalia, diventerebbe interessante solo di fronte a una fusione con un altro vettore.

**CARLO GENTILI.** Quella di Banca Intesa è una bella storia di ristrutturazione, che dovrebbe avere effetti positivi anche in prospettiva. Discorso simile per Edison, mentre per Capitalia, nonostante il nuovo management sia giovane e capace, il processo deve ancora proseguire. Anche su Fiat c'è da attendere. Siamo negativi, invece, su Alitalia, ancora in grave crisi.

**MARIO SPREAFICO.** I valori delle quotazioni di Capitalia incorporano già gli effetti positivi del processo di ristrutturazione. Ulteriori passi in avanti sono possibili grazie al miglioramento dei conti. Per Intesa il cambiamento più importante è stato nel management, mentre i problemi del Sudamerica hanno causato un processo di riequilibrio dei conti più che di ristrutturazione vera e propria. Fiat ha già avviato invece la ristrutturazione finanziaria con risultati positivi, mentre per la produzione sarà necessario attendere l'evoluzione del mercato.

**PATRIZIO PAZZAGLIA.** Partendo da Capitalia, e il discorso si può estendere a Banca Intesa, la fiducia del mercato si fonda sulla credibilità e sulle riconosciute capacità professionali di due manager del calibro di Matteo Arpe e Corrado Passera. Per l'istituto romano le prospettive di medio e lungo termine appaiono favorevoli, anche se il titolo potrebbe nel breve accusare pause di consolidamento dopo i forti rialzi dell'ultimo periodo. Cautela nel breve termine anche per Intesa, viste le incertezze legate al prossimo rinnovo del cda. Vedo possibilità speculative su Edison, mentre relativamente a Fiat, le dismissioni e l'aumento di capitale hanno risolto il pro-

*Coin dopo l'aumento e il nuovo management Bulgari nel lusso. Bpu e Bnl, e ancora Intesa tra i bancari. Anche Capitalia e Fiat hanno ulteriore spazio di crescita. Tra le utilities in prima fila Acea. E poi ancora Pirelli, Unipol, Ergo Previdenza e Parmalat. Dal Forum di Borsa & Finanza emerge un portafoglio d'autunno fatto di storie di rilancio aziendale*



blema della cassa, indispensabile per il rilancio dell'attività industriale, la cui riuscita è però legata al successo dei nuovi modelli. Per quanto riguarda Alitalia, nonostante la riconosciuta capacità di Mengozzi è difficile risolvere stand alone una crisi che coinvolge l'intero settore aereo. L'interesse sul titolo è quindi legato all'ipotesi di una triplice alleanza con Air France e Klm.

**GIOVANNI VIETTI.** Capitalia e Intesa potrebbero essere due titoli interessanti, ma non si va oltre una posizione neutrale. I prezzi hanno già in gran parte scontato l'effetto ristrutturazione. Per Edison il discorso è più complesso. La società ha un livello di indebitamento elevato, sta realizzando investimenti importanti e incorpora un rischio operativo determinato dal prossimo calo dei prezzi che ridurrà il ritorno degli investimenti. Fiat presenta un rischio alto, sta andando bene, però c'è ancora tanta strada da fare.

**DAMIANO AGOSTI.** Dal punto di vista economico ci aspettiamo un miglioramento del ratio patrimoniali di Capitalia e Intesa in linea con le indicazioni della prima parte dell'anno, un probabile ritorno all'utile di Fiat e per Alitalia una ricopertura in parte delle perdite. Dal punto di vista borsistico quelle che preferiamo in ordine decrescente sono Fiat, Alitalia, Edison, Banca Intesa e Capitalia per una questione di performance borsistica. Per esempio Capitalia dai minimi di marzo è salita del 200%, mentre Fiat del 40%.

**PAOLO BANFI.** Capitalia ha ottime prospettive, la possibilità di upside ormai è diventata quasi di consenso. Intesa, invece, ha già superato questa fase, di conseguenza ha prospettive buone ma borsisticamente potrebbe non far parte

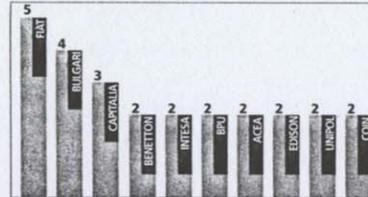
to ha apprezzato il buon lavoro fatto dal management sul fronte del taglio dei costi e sulle dismissioni. A questo punto il mercato sposterà il focus sulla ripresa dei ricavi, dove lo spazio di manovra potrebbe essere notevole. Per Fiat, superate le difficoltà finanziarie grazie all'aumento di capitale realizzato a luglio, il focus della società è sul miglioramento della situazione operativa, garantito dal successo dei nuovi modelli. Il futuro di Alitalia dipende invece dall'esito della trattativa con Air France.

## HANNO PARTECIPATO AL FORUM

Sono intervenuti al Forum di B&F: Damiano Agosti di Capitalgest, Paolo Banfi di Euroconsult Sgr, Pierluca Beltramelli di Aletti Gestielle, Marco Benedetti di Fumagalli Soldan, Gianluca Gabrielli di Grifogest, Carlo Gentili di Nextram, Patrizio Pazzaglia di Bank Insigner, Ulisse Severino di Gestnord, Mario Spreafico di Banknord, Massimo Trabattoni di Mps asset management e Giovanni Vietti di Ram

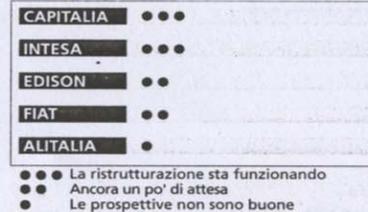
## La classifica delle Top 10

Elaborazione di Borsa & Finanza



## Capitalia e Intesa, le migliori ristrutturazioni

Elaborazione Borsa & Finanza



dei top performer. Edison, dal canto suo, potrebbe fare bene, ma solo se riuscirà a operare in un contesto positivo anche perché deve risolvere nodi importanti come Edf. Quanto a Fiat il mercato le sta riconoscendo parecchio credito, ma al momento non riusciamo a vedere nulla di concreto e molto dipenderà dalla congiuntura. La inflirei quando nella lista dei rischiosi come Alitalia.

**ULISSE SEVERINO.** Capitalia tratta, nonostante il rally, ancora a sconto rispetto al suo valore di libro e i margini per ulteriori interventi volti all'incremento dell'efficienza sono notevoli, inoltre il nuovo management ispira fiducia. Per quanto riguarda Banca Intesa, il merca-

## GIANLUCA GABRIELLI.

Su Capitalia il giudizio non è particolarmente positivo. Al di là del cambio ai vertici non sembrano esserci ristrutturazioni sostanziali. Per Intesa, invece, la ristrutturazione è positiva, sta facendo i passi giusti focalizzando sul retail e sui servizi a maggior valore aggiunto. Fiat, dal canto suo non può che recuperare da questi livelli. L'aumento di capitale di Edison è stato importante, ma dal punto di vista borsistico credo che assisteremo a una sostanziale stabilità. Su Alitalia ogni speranza è riposta nell'accordo con Air France e Klm.

## PIERLUCA BELTRAMELLI.

La ristrutturazione di Capitalia, dal punto di vista economico, sembra incamminarsi verso un risultato positivo, mentre dal lato borsistico il titolo è già correttamente valutato con un p/e 2004 di 11,3 contro un 11,5 del sistema bancario italiano. Per Intesa il processo di ristrutturazione è caratterizzato da una maggiore focalizzazione sul retail domestico che sta portan-

do la banca a ridurre gli asset rischiosi. Al momento il valore aggiunto deriva dal recupero della linea dei ricavi attraverso l'introduzione di nuovi prodotti. In Borsa ha ancora spazio per crescere, mentre Edison appare correttamente valutata. Fiat, dal canto suo, ha iniziato da poco la ristrutturazione e i benefici si faranno sentire sui conti nei prossimi anni. Proprio per questo il titolo è ancora interessante.

**MARCO BENEDETTI.** Le prospettive di Borsa di Fiat non sono più negative. I gestori che avevano snobbato l'aumento di capitale si sono convinti in ritardo che non è il caso di escludere il titolo dai portafogli. Anche Edison dopo l'au-

