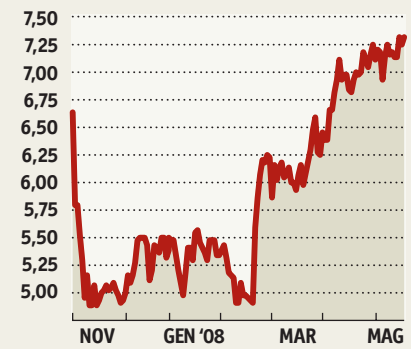


**Zinifex**

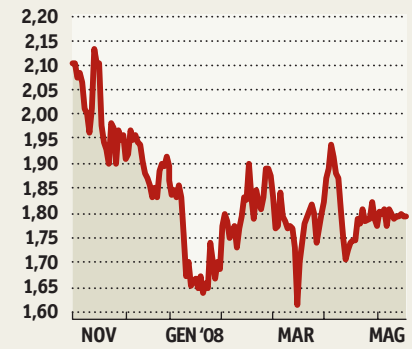
Quotazioni in dollari australiani

**Downer**

Quotazioni in dollari australiani

**Goodman Fielder**

Quotazioni in dollari australiani



Tour in Oceania con lo sconto

Un paniere di titoli a bassi multipli tra Australia e Nuova Zelanda, a partire dalle miniere di Zinifex, la meccanica di Downer e il retail di Warehouse

ALESSANDRO MILESI*

Quattro società australiane (**Zinifex**, **Downer Edi**, **Goodman Fielder** e **Toll Holdings**) e una neozelandese, **Warehouse**. Sono i cinque protagonisti di questo portafoglio Oceania che sfrutta le tecniche del gestore Joel Greenblatt (*vedere box a lato*).

Si tratta di un continente ricco di titoli sulle materie prime, le infrastrutture e l'agroalimentare. Va detto che sia il dollaro neozelandese che quello australiano hanno corso parecchio negli ultimi anni per via degli alti tassi di interesse. Un investimento in Oceania comporta dunque un rischio di cambio elevato, anche se non nei confronti dell'euro, che appare sopravvalutato nei confronti di gran parte delle divise.

La selezione si concentra in via principale sull'Australia, mercato evoluto e molto liquido. I titoli proposti sono trattati sui listini di Sidney e Auckland, principali piazze della regione, mentre occorre sottolineare che sono molto pochi gli ADR quotati negli Usa. Vediamo in dettaglio i cinque titoli.

Zinifex è una società mineraria e di esplorazione nel campo dei metalli con interessi in Canada, Cina, Messico, Svezia e Tunisia. La volatilità dei prezzi dei metalli - in particolare quelli non ferrosi - ha inciso sui conti del gruppo nell'ultima parte del 2007 (fatturato -27%, utile netto -43%). I costi del lavoro nel settore minerario stanno lievitando a causa della forte domanda e non sempre gli estrattori sono in grado di ribaltarli sui prezzi. Ma vi sono segni di deciso recupero nella prima parte del 2008, anche se in questa regione le società non presentano rendiconti trimestrali. L'azienda vende a multipli molto ridotti e ha inoltre un *book value per share* di poco meno di 8 dollari

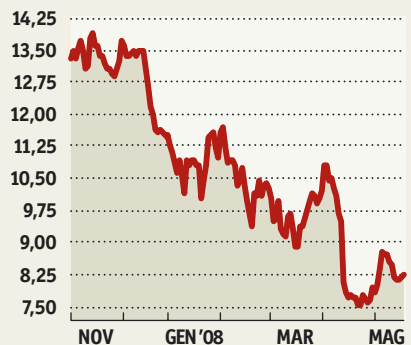
contro l'attuale quotazione di 10. L'azienda ha di recente dismesso i processi di lavorazione e raffinazione per concentrarsi sull'attività di estrazione. **Downer** fornisce servizi di meccanica avanzata ai settori dell'energia, delle materie prime e delle infrastrutture. La società ha chiuso il secondo semestre 2007 con un incremento del fatturato del 4%, mentre le quotazioni del titolo sono salite del 50% negli ultimi tre mesi. Il *debt to equity ratio* è intorno al 50%, un tasso non eccessivo per un'industria ad alta densità di capitale. Il terzo titolo è **Goodman Feller** che rumor di mercato danno in competizione con Parmalat per l'acquisto in Australia del consorzio di produttori di latticini Dairy Farmers. L'azienda produce inoltre pane, condimenti e ha una catena di snack food in Nuova Guinea e nelle Fiji. Chiusura a due facce per il 2007, con un fatturato in aumento del 8% e un utile in diminuzione del 26%: un altro caso di difficile trasferimento dei maggiori costi di produzione sulla vendita. Il titolo viene da un -50% negli ultimi sei mesi e presenta un rapporto fra prezzo e fatturato di 0,9 volte. Di

circa il 40%, invece, l'incremento dell'utile netto di **Toll Holdings** nell'ultima parte del 2007, società specializzata nei trasporti per container che viaggiano sia su rotaia sia su strada. Presente diffusamente in Asia, l'azienda quota a multipli piuttosto cari che riflettono un'aspettativa implicita di forte espansione nel trasporto di terra. Nel 2007 l'azienda ha venduto al governo neozelandese la propria flotta di traghetti e infrastrutture ferroviarie. Eccellente la struttura finanziaria, con un *long term debt to total equity ratio* del 24 per cento; il titolo ha un valore patrimoniale di 5 dollari per azione contro gli attuali 8 di quotazione.

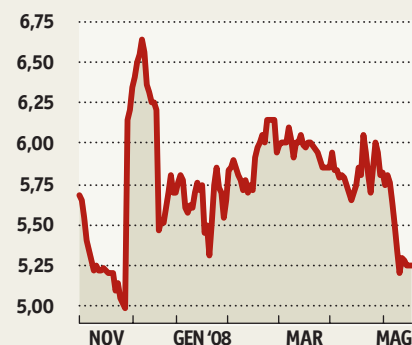
L'unico titolo neozelandese è **Warehouse** (vendite retail di materiale per ufficio e informatica, ma vi è anche una divisione di credito al consumo); i dati del terzo trimestre dell'esercizio 2007-08 indicano un calo del 4% del fatturato (le vendite al dettaglio nel Paese sono al livello più basso degli ultimi 11 anni), e ora il ratio prezzo su ricavi vale 0,8. La società, presente con 120 negozi in Australia, in maggio, ha perso poco meno del 20% in Borsa. **www.finanze.net*

Toll Holdings

Quotazioni in dollari australiani

**Warehouse Group**

Quotazioni in dollari neozelandesi



Il portafoglio «Oceania» costruito con i metodi di Joel Greenblatt

Elaborazioni www.finanze.net - quotazioni in valuta locale

	QUOT. 16-05	VALUTA	CAPITALIZZ. MLN EURO	EBIT /EV	EBIT/ CAP.INV.	P/E STORICO	DIVID. YIELD IN %	VOL. MEDI 3 MESI IN MLn	PAESE	SETTORE
Zinifex	10,72	Aud	3.192	37%	57%	6	3,41%	3,9	Australia	Metalli
Downer Edi	7,26	Aud	1.437	11%	36%	12	1,77%	2,1	Australia	Meccanica
Goodman Fielder	1,80	Aud	1.454	10%	57%	11	3,33%	5,6	Australia	Tlc
Toll Holdings	8,21	Aud	3.237	9%	42%	30	1,69%	3,9	Australia	Trasporti
Warehouse Group	5,25	Nzd	806	9%	38%	16	3,02%	0,3	Nuova Zelanda	Retail

Il metodo secondo Joel Greenblatt

Multipli ragionevoli e buona redditività. Questi i due pilastri su cui si basa la teoria degli investimenti di Joel Greenblatt. Il suo fondo Gotham Capital tra il 1985 e il 2004 ha prodotto risultati medi del 40% all'anno. Il gestore Usa ha spiegato il proprio metodo di selezione nel bestseller «Il piccolo libro che batte il mercato azionario», edito in Italia da Chl. Secondo Greenblatt, le aziende che soddisfano i due criteri, calcolati sulla base dei risultati di bilancio disponibili, forniscono «in media» risultati borsistici superiori al mercato.

Il metodo elimina la necessità di fare previsioni: le decisioni sono prese analizzando i risultati storici. Inoltre, non è necessario «indovinare» la direzione del mercato: le occasioni di acquisto secondo l'autore si trovano in ogni momento. Questo elimina anche la necessità del «giusto» timing: nessun gestore di successo può infatti vantare la capacità di entrare o uscire dal mercato nel momento più opportuno. Meglio quindi rimanere sempre investiti, identificando le società che appaiono «sottovalutate», mantenendole per due-tre anni in portafoglio. Il metodo può essere applicato su qualunque mercato. Nel nostro caso si sono scelti i listini asiatici. Vengono selezionate solo società con una capitalizzazione minima pari a un miliardo di dollari Usa, che abbiano - ad eccezione del Giappone - ADR quotate negli Stati Uniti. Un elemento che agevola l'eventuale acquisto anche attraverso dei broker italiani.

I parametri utilizzati

La formula di Greenblatt si basa su due ratio (multipli) fondamentali: il rapporto fra ebit ed enterprise value e quello fra ebit e attivo di bilancio. In tal modo le aziende vengono confrontate sul piano della gestione caratteristica. **EBIT/EV**. Il numeratore è costituito dal risultato operativo (definito anche utile prima di interessi sul debito e imposte). Al denominatore si utilizza il valore di impresa (l'enterprise value, vale a dire la somma di capitalizzazione di Borsa e debiti finanziari netti); ciò corrisponde al teorico esborso totale necessario per rilevare l'intera società. Il rapporto tra le due grandezze è quindi migliore, a parità di Ebit, per un'azienda che risulta poco indebitata.

EBIT/ATTIVO. Indica quanto l'azienda è in condizione di remunerare il capitale effettivamente investito nell'attività produttiva. Anche in questo caso al numeratore è posto l'utile della gestione caratteristica (ebit), mentre al denominatore viene utilizzato l'attivo di bilancio dato dalla somma del capitale circolante (al netto della cassa) e delle immobilizzazioni materiali.