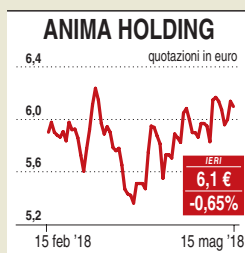


COMMENTI & ANALISI

CONTRARIAN

ANIMA DOPO ALETTI
PENSA A NUOVI M&A

► Anima (il titolo ieri ha chiuso in calo dello 0,6% a 6,1 euro) ha presentato conti trimestrali ben accolti da buona parte degli analisti. Mediobanca Securities (prezzo obiettivo a 7 euro) lo spiega con un mix di ricavi superiori alle attese e la capacità di tenere i costi sotto controllo. E ricorda che i target posti dalla società di gestione sono di un eps (utile per azione) cumulato rettificato atteso per il periodo 2018-2020 di 1,543-1,602, per il periodo 2019-2021



un eps cumulato rettificato atteso di 1,615-1,7 e per il periodo 2020-2022 di 1,667-1,765. «Se la società riesce a superare la parte alta di queste forchette la nostra stima appare equa o addirittura conservativa».

Gli esperti apprezzano la scelta dell'eps cumulato perché sposta l'attenzione dal livello della raccolta annua o addirittura mensile sul risultato aziendale in un tempo ragionevole. Anche Banca Akros ha su Anima un prezzo obiettivo a 7 euro e crede che con l'acquisizione di Aletti Gestielles e la firma dell'accordo con Poste italiane e Banco Bpm migliorerà la sua posizione competitiva in termini di canali distributivi, mix di business ed economie di scala. Mentre Banca Imi (target a 6,8 euro) sottolinea che i conti sono stati superiori alle attese con buone notizie in arrivo soprattutto dai costi e dai margini del business retail. Gli analisti hanno apprezzato che la società si è dichiarata aperta a nuove operazioni di m&a «punto chiave per supportare questo business, che consideriamo sempre più trainato dai volumi». Equità è allineata sul tp a 7 euro: «Al nostro target», aggiunge, «Anima tratterebbe a 12,9 volte gli utili 2019 attesi. Nonostante l'upside manteniamo il giudizio hold in attesa di maggiore visibilità sullo scenario di mercato».

PITECO PRONTA AL SALTO
SUL TELEMATICO

► L'Aim si arricchisce (è giunto a quota 101 quote) ma non deve sfuggire la sua strutturale funzione di transizione verso mercati più strutturati e regolamentati, a cominciare dal Telematico. La prossima società che dovrebbe compiere il passaggio è Piteco, specializzata nei software finanziari, che ieri ha presentato relativa domanda di ammissione. Lo scorso anno la società ha registrato una crescita del 21% dei ricavi grazie all'acquisizione avvenuta in aprile della americana Juniper Payments. Mentre sul mercato italiano la società è tra i leader nell'ambito del software per il cash management e financial planning. «I dati confermano una forte crescita dei ricavi da canoni ricorrenti», aveva detto il presidente Marco Podini, «migliorando la prevedibilità dei ricavi futuri, grazie anche al contributo del modello di business di Juniper Payments basato su ricavi da canoni ricorrenti di contratti pluriennali con banche statunitensi. Questo primo esercizio consolidato è influenzato da poste contabili e costi straordinari una tantum connessi all'acquisizione del ramo di azienda, che generano un abbattimento temporaneo del risultato ante imposte». Piteco ha distribuito dividendi per 2,7 milioni (0,15 euro per azione) con un yield attorno al 3% e un payout ratio del 72%, superiore al 40% comunicato in sede di io, grazie alla generazione di cassa. L'arrivo sul Mta dovrebbe coincidere con la piena emersione del contributo dell'operazione messa a segno negli Stati Uniti.

Passate la crisi e la bufera politica, il Brasile si rivela uno scrigno pieno di opportunità

DI GRAZIANO MESSANA*

È passato qualche anno da quando il Brasile occupava le prime pagine dei media internazionali, con una crescita record del pil (7,5%) nel 2010. La situazione economica mondiale era molto diversa. Passato qualche anno, il Brasile si è ritrovato nella più pesante crisi degli ultimi 50 anni, che ha trascinato il Paese in profonda recessione, culminata nel biennio 2015 e 2016 con una caduta del pil del 3,5%. Durante questo black-out politico ed economico, il Paese è stato governato di fatto dal ministro delle Finanze e dal presidente del Banco Centrale. Oggi la situazione politica è in via di definizione in vista delle elezioni di ottobre ma non preoccupa, qualunque sia l'esito. La Mani Pulite brasiliana (operazione Lava Jato) ha riaffermato, pur in modo traumatico, le regole nel mondo degli affari e quei criteri di trasparenza e compliance che si erano perduti nel tempo per l'alto livello di corruzione e l'impunità.

Lo scenario oggi è di nuovo favorevole e anche molto diverso rispetto al 2010. I trend di sviluppo e crescita fanno del Brasile, date le sue dimensioni, una macro regione di incredibili potenzialità per le imprese italiane che guardano all'estero per crescere. Il 2017 si è chiuso con un pil in aumento dell'1% e si attende una crescita superiore tra il 2,5 e il 3% per i prossimi due anni. Al di là dei dati sul pil, le sfide che attendono il Paese sono incentrate su grandi interventi da realizzare a supporto di crescita e sviluppo. Il presidente Temer, subentrato a Dilma Rousseff a metà 2016, è riuscito ad approvare la riforma del diritto del lavoro, lasciando da fare un'impegnativa e cruciale ristrutturazione previdenziale. Senza quest'ultima non sarà possibile sanare i conti pubblici. Su questo ci sono ampi consensi ma oggi la cosa è di difficile attuazione. Il tempo di vita di un bra-

siliano è passato, negli ultimi 20 anni, da 67 anni (1994) a 75 anni (2015), ed è una buona notizia. Tuttavia nei prossimi 10-15 anni ciò porterà ulteriori implicazioni per il mercato del lavoro, la previdenza e il sistema sanitario. Il Brasile è un paese ciclico dove non è di solito consigliabile investire in modo opportunistico. Spesso sono costretto a dare docce fredde a potenziali investitori: caldeggio l'orizzonte di medio periodo in cui è molto più alta la possibilità di raccogliere buoni frutti. Nel 2010 la Cina comprava commodity surriscaldando l'economia; oggi è il primo investitore in Brasile su un tessuto industriale la cui produttività ristagna da decenni. Chi investe oggi, complice il cambio molto favorevole, investe bene e ha chance di essere competitivo in un mercato inefficiente che consuma moltissimo. In tutti quei settori in cui lo Stato è lento, il privato trova spazio. Non sono solo le aziende asiatiche a investire, ma molte opportunità le colgono anche le aziende americane ed europee. Sono stati varati grossi piani a sostegno dell'industria 4.0, e l'Internet of Things (IoT) traina la salute, la gestione ospedaliera, la mobilità urbana, l'agrobusiness e l'automazione industriale. Nel Fintech sta avvenendo una vera rivoluzione. A fine aprile è cambiata la normativa introducendo i prestiti peer to peer consentendo alle imprese Fintech di concedere credito senza passare per le banche. Se aggiungiamo che il tasso ufficiale di interesse è passato, in meno di due anni, dal 14% all'attuale minimo storico del 6,5% (i tassi reali sono più alti) e osserviamo che in Brasile ci sono più di 40 milioni di persone con accesso limitato o nullo al sistema bancario, è facile

comprendere perché il mercato ha un enorme potenziale di crescita e un valore stimato intorno ai 24 miliardi di dollari nei prossimi 10 anni.

Anche nelle energie rinnovabili è impressionante la crescita che si sta generando in un Paese che ha già la matrice energetica più rinnovabile del mondo industrializzato. Sono diversi gli esempi di imprese italiane che hanno continuato a investire in Brasile con ottica di medio-lungo termine. Tra gli investimenti più significativi vale la pena citare quelli del gruppo Gavio, iniziati nel 2016 con 2,25 miliardi di reais, investendo nel 2017 circa 770 milioni di reais e nei primi mesi del 2018 altri 3,5 miliardi (una parte dilazionata), tutti in concessioni autostradali. Oggi è il secondo player del Brasile per numero di concessioni. Enel ha già investito in Brasile comprando la Celg (Goias) e la centrale idroelettrica, o meglio la concessione trentennale sita sul Rio Grande (Minas e Sp) investendo 9 miliardi di reais solo nel 2017 e 5 miliardi di reais nel 2016. Nel 2018 è in corsa per l'acquisizione di Eletropaulo valutata 7 Mld di reais e unitamente a Enel Green Power, che in Brasile possiede già eolico, fotovoltaico e idroelettrico, ha un piano di investimenti 2018-2021 di svariati miliardi di euro.

Anche il gruppo Azimut (finanza) ha messo a segno varie acquisizioni che hanno portato l'operazione brasiliana a un totale di attivi amministrati superiore a 15 miliardi di reais (oggi rappresenta per il Gruppo il secondo mercato estero). Concludendo, il Brasile ha grandi sfide avanti a sé ma indubbe opportunità tanto per le grandi quanto per le piccole e medie imprese italiane. (riproduzione riservata)

*ad e partner fondatore di GM Venture

Con Psd2 arriverà il credit scoring istantaneo

DI CARLO SPAGLIARDI*

L'obiettivo della Direttiva Ue sui servizi di pagamento (Psd2) è standardizzare l'esecuzione dei pagamenti digitali, rendere più sicure le transazioni e tutelare i consumatori. Aprendo anche a nuovi soggetti, come Apple, Amazon e Google, cambierà radicalmente i servizi finanziari. La Direttiva offre agli utenti di conti correnti online la possibilità di fare pagamenti o accedere ai rendiconti bancari tramite software realizzati da terze parti autorizzate. I nuovi player potranno operare sui conti correnti degli utenti finali. È evidente il rischio di disintermediazione per le banche. Il più significativo impatto è proprio la richiesta della direttiva di facilitare l'accesso ai conti da parte di provider esterni, per raccogliere informazioni o elaborare un pagamento. Oggi ci sono solo 20 soggetti terzi autorizzati in Europa dalla Fca (la britannica Financial Conduct Authority) e tra questi uno solo italiano. Ciò non toglie che si stia entrando nell'era dell'Open Banking. Nel Regno Unito le 8 banche maggiori, per attrarre a livello globale società che sviluppino app o strumenti innovativi basati sulla Psd2, hanno finanziato con 5 milioni di sterline una competizione globale

di credito delle pmi che oltre ai dati classici usa quelli del conto corrente dell'impresa stessa. Una specie di passaporto che l'azienda può pubblicare sul sito web per mostrare in modo semplice la sua merito creditizio aumentando così la visibilità a livello globale. L'impresa autorizza uno dei soggetti riconosciuti dalla Fca britannica (che accede ai sistemi delle banche) a utilizzare questo flusso di dati per offrire, usando anche algoritmi, un quadro in tempo reale della qualità del credito col relativo rischio di default. L'Abi e molte banche si stanno rendendo conto dell'importanza e dei vantaggi di tale innovazione. Anzitutto la possibilità di pre selezionare la clientela utilizzando il rating finanziario e la probabilità di default. Ciò velocizza la decisione di affidamento, e consente un calcolo puntuale del rischio della clientela e del portafoglio. In oltre, maggiori informazioni migliorano la relazione con i clienti, nonché i volumi e l'utilizzo delle risorse. In prospettiva un simile sistema può suggerire all'azienda nuove soluzioni per orientare al meglio gli investimenti. (riproduzione riservata)

*ceodi Credit Data Research Italia