

DIETRO I NUMERI

Fabrizio Galimberti

Cercare i trend dei titoli finanziari

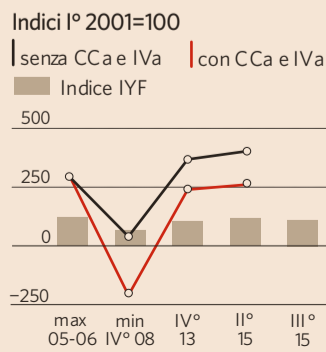
La settimana scorsa avevamo commentato, sulla scia dei dati di contabilità nazionale relativi ai profitti societari nel II° trimestre del 2015, la congruenza fra questi dati e l'indice più comprensivo della Borsa americana, il Wishire 5000. E avevamo concluso che, per la prima volta da molto tempo, c'erano motivi di preoccupazione, anche se la sopravvalutazione dell'indice non appariva così marcata come in altri episodi del passato (ai tempi delle dot.com). E in ogni caso la sopravvalutazione delle quotazioni di Borsa è meno marcata rispetto alla versione dell'indice che ricalca più fedelmente i risultati di bilancio, evitando di correggerli con il costo di sostituzione per ammortamenti e variazioni delle scorte.

Lo stesso esercizio si può fare per il settore delle società finanziarie. L'affidabilità del confronto cresce, dato che le società finanziarie quotate danno una maggiore copertura dell'universo societario (i profitti quali risultano dalla contabilità nazionale si riferiscono a tutte le società, quotate e non). E in questo caso il giudizio si rovescia. Da 15 anni a questa parte i profitti netti della finanza sono cresciuti molto più rapidamente rispetto all'indice di Borsa delle società finanziarie. E questo era vero anche prima del tracollo della Grande recessione, che ha messo in cattiva luce (si potrebbero usare parole più forti) il settore della finanza.

Allora, bisogna investire nelle azioni delle società finanziarie? Se la sottovalutazione dell'indice fosse qualcosa di forte e di recente, dopo un periodo di allineamento fra profitti e prezzi, forse sì. Ma, dato che il divario permane da tempo, forse è meglio lasciarlo dov'è.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Profitti netti e la Borsa



In Borsa l'arte soffre la crisi

Solo i titoli del comparto art media segnano buone performance
In calo case d'asta e società di servizi

Maria Adelaide Marchesoni

■ L'acquisto di opere d'arte, come strategia di diversificazione per un portafoglio, potrebbe essere, nei momenti di turbolenza dei mercati finanziari, un investimento con caratteristiche più difensive. L'investimento in titoli attivi nei servizi per l'arte risulta più vulnerabile per le dinamiche dei mercati finanziari.

I pesanti crolli registrati dagli indici azionari delle principali piazze in agosto, complice la crisi cinese, non hanno risparmiato il settore "arte". In generale, molti titoli hanno segnato i loro minimi lo scorso 24 agosto, giornata da dimenticare per i listini. Pochi i titoli in territorio positivo, tra questi la società polacca attiva nell'art media & publishing Artnews (+55% negli ultimi 12 mesi) premiata dal mercato per la strategia d'investimento nel segmento art media. Invece, Artnet, in calo di circa il 40% negli ultimi 12 mesi, risente ancora delle strategie di difesa della proprietà nonostante il successo del rilancio della divisione media. Demand Media (che ha acquisito la piattaforma di vendita di Saatchi), nonostante il crollo in agosto delle quotazioni, presenta multipli di mercato contenuti (price sales 2015 inferiore all'unità) e dispone di consistente liquidità. Il big del settore per market cap resta Sotheby's con un valore di mercato di 2,37 miliardi di dollari, tallonato dal marketplace per le industrie creative, Etsy. La casa d'aste americana, che ha in questi giorni siglato un accordo con Artsy per un'asta solo online in marzo, negli ultimi 12 mesi ha perso l'11,52% e l'attuale quotazione supera del 9% circa il minimo segnato il 24 agosto (32,18 dol-

L'arte sui listini spesso delude

L'andamento dei titoli legati al collezionismo nell'ultimo anno

NOME	ATTIVITÀ	BORSA	CAPITALIZZAZIONE IN MILIONI DI \$	PERFORMANCE IN % A 12 MESI IN VALUTA LOCALE*
Sotheby's	Casa d'asta	Nise	2.428	-11,52
Etsy	Marketplace	Nasdaq	1.607	-53,37**
Shutterstock	Marketplace	Nise	1.207	-55,74
Poly Culture Group 'H'	Casa d'asta	Hong Kong	213	-35,23
Mch Group	Fiere	Six Swiss	368	-7,77
Seoul Auction	Casa d'asta	Kosdaq	294	522,02
Collectors Universe	Servizi al collezionista	Nasdaq	157	-14,22
Stanley Gibbons Group	Servizi al collezionista	London	148	-27,27
Artprice.com	Servizi al collezionista	Euronext Paris	86	-26,67
Demand Media	Media & Publishing	Nise	87	-52,97
Art Vivant	Marketplace	Jasdaq	45	3,24
Weng Fine Art	Art Dealer	Francoforte	26	-6,93
Artnews	Media & Publishing	Varsavia	11	55,36
Shinwa	Casa d'asta	Tokyo	191	22,80
Artnet	Media & Publishing	Francoforte	11	-39,34
Scholium Group	Servizi al collezionista	Londra	6	-65,03

NOTA. * Valori in % alla chiusura di borsa del 9 settembre 2015; ** performance dalla chiusura del primo giorno di Ipo a 30 \$

FONTE: Ufficio studi Sole 24 Ore

lari). I risultati del primo semestre sono stati inferiori alle stime di consensus per lo slittamento dell'evening sale d'arte contemporanea a Londra nel terzo trimestre, ma anche per un effetto valutario negativo. Sotheby's ha avviato un buyback per 125 milioni di dollari per i prossimi 12-18 mesi e ha approvato un'autorizzazione al riacquisto di azioni fino a 250 milioni di dollari. Il consensus di mercato, dopo l'ok al buyback, ha modificato il sentiment sul titolo e la raccomandazione è passata da Hold a Outperform con un target price a 12 mesi a 47 dollari per azione (upside del 34,6%).

Sempre nel comparto aste la cinese Poly Auction della conglomerata statale Poly Culture Group 'H' ha generato l'87% della marginalità dal business delle aste, calato nel 2014 in termini di risultato operativo del 14% a causa anche delle manovre anti corruzione avviate dal Governo cinese. Al secondo posto per capitalizzazioni (1,6 miliardi di dollari) troviamo Etsy, new entry collocata al Nasdaq a 16 dollari per azione con per-

formance nel primo giorno da net economy a 35,74 dollari prima di chiudere a 31, quasi al doppio del prezzo di collocamento. Oggi la piattaforma e-commerce per le industrie creative vale 14 dollari (-60% circa) e se il modello di business continua ad affascinare gli analisti, la valutazione di mercato rimane troppo elevata nonostante la crescita, nel primo semestre, del volume d'affari (+26,3% a 2 miliardi di dollari), dei ricavi (+44,4% a 119,9 milioni), ma con un'ebitda margin sceso all'8,95% dall'11,48% dei primi sei mesi del 2014. Il giudizio da Overperform passa a Hold con un target price a 12 mesi di 16 dollari (upside del 12,4%), ma visono anche analistiche indicano un target price a 9 dollari (-37% degli attuali prezzi).

Shutterstock, marketplace per contenuti digitali con un archivio di foto e altre immagini, nonostante i primi sei mesi in crescita già scontata nei prezzi di mercato, ha perso un terzo del suo valore in un solo giorno di contrattazioni: le azioni sono crollate da 50,75 dollari del 5 agosto a 34,42 del 6 agosto, dopo la co-

municazione dei risultati del primo semestre, la guidance per il 2015 - atteso un giro d'affari compreso tra 425 e 430 milioni di dollari, -4% del consensus di mercato - e l'annuncio, a sorpresa, delle dimissioni del suo cfo. Soffrono i titoli che operano nei servizi al collezionista da Collectors Universe (-14,2%), leader nell'autenticazione e classificazione di collectible, all'inglese Stanley Gibbons Group (francobolli e monete) in calo del 27% nell'ultimo anno. La francese Artprice ha perso nell'ultimo anno il 28% a 11,70 euro, molto distante dai massimi del 19,09 euro toccati a febbraio. Le attuali quotazioni configurano un multiplo del giro d'affari atteso per il 2015 troppo elevato e il consensus esprime un giudizio Underperform. Unico rappresentante quotato nel segmento fiere d'arte (Fiac Parigi) è una piccola parte di business del colosso Relx Group, la svizzera MCH Group con il suo marchio Art Basel si trova oggi sui minimi e negli ultimi 12 mesi ha perso l'8% circa.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

«Porto le artiste nei musei di Londra e New York»

INTERVISTA

Valeria Napoleone
Collezionista

Silvia Anna Barrilà

■ Valeria Napoleone, italiana a Londra, dal 1997 colleziona opere di artiste. Mecenata a tempo pieno e con circa 300 opere in collezione, lancia il progetto «Valeria Napoleone XX» per inserire l'arte delle donne nelle istituzioni di Londra e New York. «È una duplice iniziativa. La prima produrre un'opera per una personale di una artista allo Sculpture Center di New York: da settembre la scultura dell'inglese Anthea Hamilton reinterpreterà un'opera degli anni '70 mai realizzata di Gaetano Pesce. La seconda è donare da aprile un'opera di un'artista ad uno dei musei membri della Contemporary Art Society di Londra.

Le motivazioni e gli investimenti?
È la continuazione naturale di un

percorso di sostegno dell'arte delle donne che svolgo da 18 anni non solo con le acquisizioni, ma anche con il supporto di mostre e pubblicazioni. Per la produzione della prima opera allo Sculpture Center 20.000 dollari. In futuro si vedrà. Si tratterà sempre di artiste giovani con prezzi non altissimi e opere di qualità.

Perché Londra e New York?

Londra è la città in cui vivo e che mi ha accolta. A New York ho iniziato la mia attività di collezionista.

E come ha scelto le istituzioni?

La Contemporary Art Society da 100 anni sostiene i musei regionali che non ricevono i fondi dei grandi musei londinesi e guarda alle realtà fuori dal main stream, come faccio io come collezionista. Lo Sculpture Center è stato creato nel 1928 dall'artista Dorothea Denslow e da allora ha avuto direttrici donne.

C'è conflitto d'interessi alla sua attività di collezionista?

No, perché lo Sculpture Center ha un programma di mostre già stabilito, e nel caso della Contemporary Art Society i musei si candidano e un te-

COPYRIGHT CAMILLA GREENWELL, COURTESY VALERIA NAPOLEONE



Collezionista Ritratto di Valeria Napoleone con la scultura di Guan Xiao «Slightly Dizzy» del 2014

am sceglie l'artista.

Che tipo di artiste saranno?

Emergenti a cui il mondo dell'arte ancora non guarda e artiste a metà carriera sottovalutate. Le giovani della mia collezione vanno da 8 mila a 25 mila euro (prezzi in galleria). Le opere importanti delle artiste middle career sottovalutate si aggirano intorno ai 30 mila euro.

L'arte al femminile è sottorappresentata nei musei e sottovalutata sul mercato?

Certo. Manca il supporto al top della piramide dell'arte e la mancanza di supporto da parte dei grandi musei si riflette nel mercato. Ci sono tante artiste validissime sottovalutate. Prendiamo Lisa Yuskavage e John Currin: lavori e percorsi simili, ma mercati ben diversi. Phyllida Barlow è validissima, ma è stata riconosciuta solo a 60 anni. Stesso discorso per Nicole Eisenman. Il mercato guarda alle blue chip o ai giovanissimi su cui speculare e sottovaluta queste donne sui 45 anni con 20 anni di lavoro alle spalle.

© RIPRODUZIONE RISERVATA