

Gli Approfondimenti di Analisi On Line

A cura di Fabio Cappa e Nicola Prada

25 Settembre 2002

I titoli per "andare in guerra"

Sommario:

S&P Aerospace & Defence	2
Lockheed Martin Corp.	3
Northrop Grumman Corp.	4
General Dynamic	5

Questo approfondimento è la risposta agli innumerevoli quesiti che in questi giorni l'investitore si pone su quella che potrebbe essere la reazione dei mercati azionari nel caso in cui si dovesse concretizzare un attacco militare all'Iraq. Analisi On Line tiene a precisare che una ricerca del genere non cela alcun cinismo e ribadisce ancora una volta che non

esiste alcuna performance in borsa in grado di "giustificare" una guerra e di conseguenza la perdita di vite umane; tuttavia questo è il nostro lavoro, pertanto riteniamo doveroso segnalare opportunità operative, spunti



per realizzare investimenti nonché strategie atte alla salvaguardia del capitale, nel caso in cui dovesse realizzarsi un evento straordinario come potrebbe essere quello di una guerra.

Il tentativo degli Stati Uniti di rovesciare la dittatura irakena è un "impegno" che si tramanda ormai da padre in figlio. Era Bush padre alla Casabianca oltre 10 anni fa durante la Guerra del Golfo ed oggi Bush figlio sembra essere intenzionato a completare il disegno strategico che per una serie di motivazioni, il padre non riuscì a portare a

Nemici per la pelle!

compimento agli inizi degli anni '90 a seguito dell'invasione del Kuwait da parte del regime irakeno guidato da Saddam Hussein. Non entreremo nel merito di eventuali decisioni politiche ed opportunistiche atte a sostenere o meno un'azione militare, non è



nostra competenza, ma realizzeremo insieme un viaggio all'interno di quelle che sono le categorie industriali e le singole aziende che trarrebbero, senza dubbio alcuno, vantaggi economici a seguito dell'avvio di un conflitto bellico. Naturalmente questa

selezione si circoscrive ad aziende statunitensi ed in particolare a quelle che fanno parte del comparto industriale aerospaziale e della difesa del più importante indice del mondo: lo Standard & Poor's 500.



L'indice Standard & Poor's 500 consente di entrare nel dettaglio del business delle singole aziende, proponendo 4 livelli che definiremmo "di profondità"; l'indice si

divide in 10 "Settori" che a loro volta si articolano in 23 "Gruppi Industriali". La fitta trama settoriale dell'indice S&P 500 vede a sua volta i 23 Gruppi Industriali suddividersi in ulteriori 59 "Industrie" che portano infine ad identificare all'interno delle stesse ben 122 "Sub Industrie". Ricapitolando quanto previsto

dagli "GICS" (Global Industry Classification Standard) potremo spaziare tra 10 Sectors, 23 Industry Group, 59 Industry e ben 122 Sub Industry. Questa premessa per identificare con precisione dove si colloca lo Standard & Poor's Aerospace & Defence del quale fanno parte i titoli che andremo ad esaminare in

quanto particolarmente reattivi ad incrementi della spesa militare. Per arrivare allo Standard & Poor's Aerospace & Defence, dovremo entrare nel settore dei titoli "industriali" dell'S&P 500, quindi nel gruppo industriale "Capital Goods" ed infine all'industria rappresentata dall'Aerospace & Defence.

Standard & Poor's Aerospace & Defence

Sovrapesare

I titoli del settore Aerospaziale e della Difesa



“S&P

Aerospace &

Defence: una

delle migliori

performance

in assoluto da

inizio 2000”

Abbiamo identificato nel paragrafo precedente il terzo livello di “profondità” nel quale si collocano le “Industry” dello Standard & Poor’s 500, (che ricordiamo coincidono con il livello di copertura dei Market Wrap Settori USA ed il Wrap American Sector Funds di Iccrea Banca), andiamo ora ad analizzare quelli che sono singoli titoli che compongono l’indice S&P Aerospace & Defence. La tabella sotto riportata è aggiornata alla chiusura di

borsa del 24 settembre 2002 e mette in evidenza i nomi delle 9 società che costituiscono l’indice, i rispettivi codici Isin, il prezzo di chiusura, il peso che hanno le stesse all’interno del benchmark e la percentuale che invece “Wrap American Sector Funds” di Iccrea Banca destina alle stesse, specificando nella colonna “delta” la sovra o sottoesposizione da destinare alle singole società che potrebbero essere immesse nei portafogli. Tra i prodotti di queste

aziende c’è davvero tutto il necessario per un’azione militare, dagli aerei invisibili Stealth, alle grandi navi da guerra DDG 51 fino ad arrivare alla più sofisticata tecnologia militare, basata su sistemi di puntamento, intercettori nonché quei missili “intelligenti” che abbiamo avuto modo di vedere negli scorsi conflitti, meriterebbero ancora di ulteriori perfezionamenti.



Standard & Poor’s Aerospace & Defence					
Nome Società	Codice Isin	Prezzo	Peso Bench.	Wrap Assets	Delta
Boeing Co	US0970231058	34,96	18,44	15,06	-18,34%
General Dynamics	US3695501086	82,33	10,47	12,87	22,96%
Goodrich Corp	US3823881061	19,52	1,21	0,74	-39,23%
Honeywell Intern.	US4385161066	21,77	11,88	5,64	-52,52%
Lockeed Martin	US5398301094	65,70	19,91	28,36	42,43%
Northrop Grumman	US6668071029	126,33	9,47	13,48	42,43%
Raytheon Co	US7551115071	31,40	8,43	5,80	-31,16%
Rockwell Collins	US7743411016	21,59	2,63	3,21	22,01%
United Technology	US9130171096	55,98	17,56	14,84	-15,49%

Dalla tabella emerge un’equa ripartizione tra le società sulle quali raccomandiamo percentuali di sovra e sottoesposizione, così come descritto dai “Wrap Assets” aggiornati quotidianamente da Iccrea Banca per le Banche partner, ma analizzando anche quelle che sono i pesi che le singole aziende vantano nei confronti del benchmark settoriale, emergono solo tre aziende che al 24 settembre presentano un’elevata percentuale

di sovraesposizione in correlazione ad un peso “significativo” nei confronti del benchmark; infatti la “Rockwell Collins”, pur essendo presente nei nostri asset con una elevata percentuale di sovraesposizione (+21,57%) all’interno dello Standard & Poor’s Aerospace & Defence, rappresenta solo il 2,63%, suggerendo in tal modo che il potenziale inserimento in

portafoglio del titolo, dovrà preferibilmente essere integrato dal contestuale acquisto anche di almeno un altro colosso del settore. Nelle pagine successive entreremo nel dettaglio delle 3 aziende sulle quali raccomandiamo percentuali di sovraesposizione, descrivendo il core business delle singole società, i prodotti di punta nonché quelle che sono le performances storiche e le opportunità da destinare a quanti volessero proporsi a queste aziende esclusivamente in ottica di trading.

Lockheed Martin e Northrop Grumman, le migliori scelte del settore



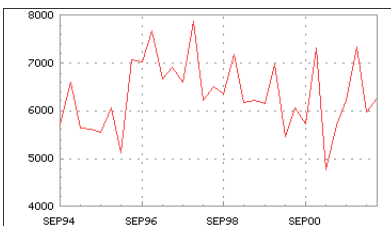
La Nave da guerra DDG-51, una delle “punte di diamante” della Northrop Grumman

L’aereo invisibile ai radar “Stealth” della Lockheed Martin Corp (a destra)



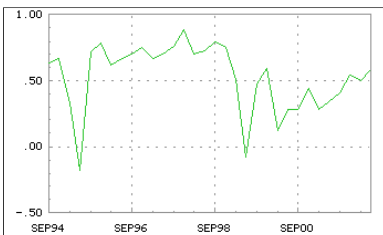


Le Vendite



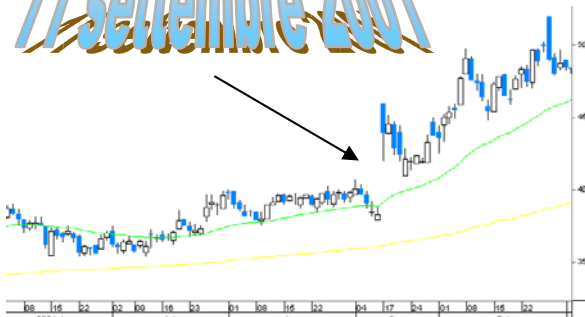
YR	Q1-Mar	Q2-Jun	Q3-Sep	Q4-Dec
2002	5966.0	6290.0	6221.0	7334.0
2001	4747.0	5688.0	6221.0	7334.0
2000	5435.0	6070.0	5721.0	7315.0
1999	6188.0	6203.0	6157.0	6982.0
1998	6217.0	6520.0	6349.0	7180.0
1997	6674.0	6898.0	6619.0	7878.0
1996	5109.0	7076.0	7028.0	7662.0
1995	5644.0	5606.0	5551.0	6052.0

L'Utile per Azione



YR	Q1-Mar	Q2-Jun	Q3-Sep	Q4-Dec
2002	.50	.58	.41	.55
2001	.28	.34	.41	.55
2000	.13	.29	.29	.44
1999	.51	-.08	.48	.59
1998	.71	.73	.80	.75
1997	.68	.71	.76	.89
1996	.62	.67	.70	.75
1995	.33	-.18	.72	.78

11 settembre 2001



Lockheed Martin Corporation è una società che opera in tutto il mondo e che ha sviluppato il proprio business nell'ambito dell'industria aerospaziale, delle telecomunicazioni, dell'elettronica, delle informazioni e servizi, dell'energia e dei sistemi integrati. La principale peculiarità di questa azienda è quella di realizzare in proprio tutte le ricerche atte a progettare, sviluppare e costruire prodotti integrati e servizi di tecnologia avanzata. Lockheed Martin capitalizza 30 miliardi di dollari (circa quanto l'Enel) e da lavoro a ben 125.000 dipendenti. Nella colonna a sinistra è particolarmente chiaro come nel terzo e nel quarto trimestre dello scorso anno, le vendite abbiano subito un'impennata subito dopo l'attacco dell'11 settembre e durante la campagna bellica in Afghanistan. Un incremento così repentino



no ha chiaramente avuto effetti particolarmente positivi sull'utile per azione (tabella in basso) che nel secondo trimestre dell'anno ha evidenziato una "sinistra impennata" a 58 centesimi di dollaro per azione. Il grafico in alto mette in risalto tutte le caratteristiche "difensive" del titolo (mai termine fu più appropriato) che ha catalizzato negli scorsi anni la liquidità che usciva da settori merceologici a mag-

gior componente volatile come quelli della triade TMT; un dato tuttavia è certo, da quando le borse stanno crollando, il titolo Lockheed Martin è passato da 16,50 \$ ai 65,70\$ di ieri 24 settembre, con una performance del 298,18%, niente male se pensiamo a quanti risparmiatori in questi due anni e mezzo hanno continuato a cercare il fondo su titoli che ancora oggi segnano nuovi minimi assoluti.

Trading tra 2 livelli importanti

Il titolo ha subito un forte ridimensionamento nello scorso mese di luglio, passando dai massimi di 71,50\$ fino a lambire area 50. Da questo minimo relativo ha avuto inizio una buona reazione che con una serie di massimi e minimi crescenti, ha riportato i corsi a recuperare gran parte di quanto perso ad inizio estate. Analizzando le ultime sedute notiamo come il rialzo in atto sia stato più volte ostacolato dal forte livello di resistenza rappresentato da quota 67,30\$, livello tecnico oltre il quale si renderà plausibile una nuova accelerazione al rialzo con target che vedrebbero immediatamente



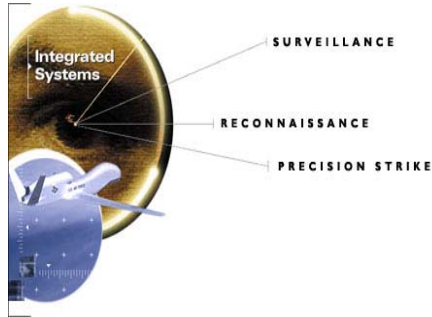
interessati i recenti massimi storici di quota 71,50\$ che a quel punto rappresenterebbero solo il primo di una serie di obiettivi decisamente lusinghieri. Il primissimo livello di supporto è rappresentato da 63,14\$, ma quello che invece dovrà essere attentamente monitorato, ed al di sotto del quale si renderà plausibile un

consolidamento del rialzo in atto, è quello di 59\$ al quale agganceremo i nostri stop loss. Il grafico a sinistra mette in risalto di quanto possa essere cinica e brutale la borsa: il salto verso l'alto del titolo indicato dalla freccia rappresenta la reazione degli investitori alle oltre 3000 vittime dell'11 settembre del 2001.



Northrop Grumman Corporation

Integrated Systems



Northrop Grumman Corporation è una società di Los Angeles che capitalizza 14,4 miliardi di dollari e realizza il proprio business fornendo prodotti, servizi, sistemi integrati ed information technology nell'ambito della difesa. Tra i primi clienti di questa azienda ci sono le Forze Armate Americane che sappiamo capaci di dispensare ingenti ordinativi, soprattutto negli ultimi tempi. A differenza

della principale concorrente, Lockheed Martin, la Northrop pur avendo più che raddoppiato il fatturato dal primo trimestre del 2001 rispetto allo stesso periodo di quest'anno, non è riuscita ad incrementare l'utile per azione in ugual misura, che è passato dal 1,27 \$ a 1,42 del primo trimestre di quest'anno. Questa società è una di quelle che sta be-

neficiando maggiormente dell'incremento della spesa militare americana e lo dimostra l'ordinativo della scorsa settimana da parte della US Navy, di 4 navi da guerra DDG-51 (nella foto) per un controvalore di ben 1,9 miliardi di dollari. Nel grafico in basso evidenziamo la performance del titolo in borsa che appare inversamente proporzionale alla performance dell'indice S&P 500. I rialzi della borsa americana dal 1997 al marzo del 2000, si contrappongono alla violenta discesa del titolo nel medesimo periodo. Ma proprio in coincidenza dei massimi delle borse, Northrop trovò un minimo (area 42 \$) dal quale ebbe inizio un rialzo che ha portato le quotazioni 30 mesi dopo ad evidenziare un rialzo del 200% con i 126 dollari di queste ore.



Information Technology



Electronic Systems



Get the first name in fire control radar, because up here there is no second place

In prossimità dei massimi storici

Il titolo si è portato in coincidenza dei massimi storici in area 130-135 \$, questi livelli già nel 1998 rappresentarono un ostacolo che interruppe il trend rialzista storico in atto dai primi anni '90. Attenderemmo il superamento di questa fascia di prezzo prima di impostare nuove operazioni rialziste volte alla costituzione di un asset di investimento; oltre questi massimi storici i target rialzisti diverrebbero decisamente ambiziosi e si identificerebbero in area 147-150\$ prima e quota 170\$ in successione.



Sistemi Navali



Per quanti invece volessero proporsi a questo titolo in ottica di trading, preferiremmo assistere ad un consolidamento dei recenti rialzi che potrebbero condurre le quotazioni in area 122,50 \$, livello

Acquisti in ottica di asset solo oltre la barriera rappresentata dai massimi storici di 135\$

tecnico dove potremmo impostare nuovi acquisti con obiettivo in area 130 \$ e stop in caso di ritorno al di sotto di quota 118. Ricordiamo che la maggioranza dei titoli che

compono questa particolare industria merceologica, tende a sottoperformare il resto dei mercati azionari quando questi ultimi si rendono protagonisti di rimbalzi, salvo poi tornare a catalizzare liquidità nelle nuove e cospicue fasi di debolezza alle quali le borse internazionali ci hanno tristemente abituato dalla primavera del 2000 ad oggi.

Aerospace



Combat Systems



Information Systems & Technology

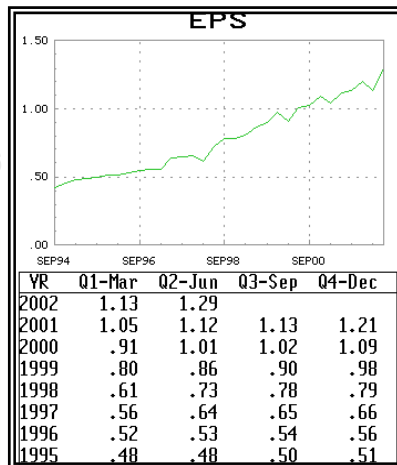


Marine Systems



Il mese di luglio è stato disastroso in borsa anche per un eccellente titolo come General Dynamics, che ha corretto rapidamente i propri corsi azionari, passando da quota 111\$ fino all'area 75-85 \$, livello di prezzo intorno al quale sembra essere attualmente in costruzione un mo-

Prosegue il nostro tour tra i titoli della difesa statunitensi con un'altra gran bella azienda: la General Dynamics. Questa società ha compiuto quest'anno i 50 anni di attività, capitalizza 16,6 miliardi di dollari, impiega 54.000 dipendenti ed è da considerarsi una società leader nei 4 segmenti sui quali ha costruito il proprio core business: attività aerospaziale, sistemi da combattimento da terra ed anfibi, sistemi e tecnologie

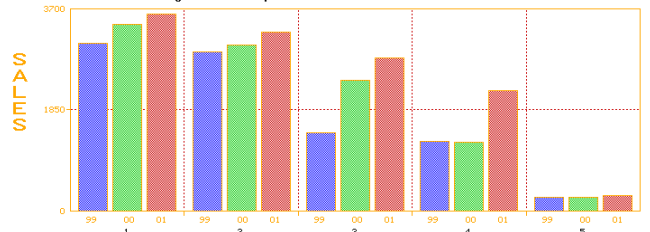


belliche, costruzioni navali ed annessi sistemi per la navigazione. La General

PRODUCT SEGMENTATION

GD US General Dynamics Corp

Page 6 / 10
(in millions of USD)



PRODUCT	1999	2000	2001	AVG 2-YR GROWTH
1) MARINE SYSTEMS	3,088.00	3,413.00	3,612.00	8.18%
2) AEROSPACE	2,909.00	3,029.00	3,265.00	5.96%
3) INFORMATION SYSTEMS	1,422.00	2,388.00	2,800.00	42.59%
4) COMBAT SYSTEMS	1,290.00	1,273.00	2,210.00	36.14%
5) OTHER	250.00	253.00	276.00	5.15%

Australia 61 2 5777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 920410
Hong Kong 852 2977 6000 Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2002 Bloomberg L.P. 6487-881-0 25-Sep-02 9:23:26

Dynamics può contare tra i suoi clienti gli Stati Uniti d'America ed i suoi alleati, per i quali produce sofisticati sistemi di difesa che hanno consentito di raggiungere tassi di crescita decisamente ragguardevoli. Nella tabella sopra riportata è evidente che i tassi di crescita maggiori negli ultimi 2 anni, sono stati registrati nei sistemi d'informazione militari ed in quelli da combattimento, le cui vendite si stanno uniformando a quelle navali ed aerospaziali. Molto interessante è anche la tabella a sinistra, che evidenzia quanto sia costante l'incremento

dell'utile per azione che ha raggiunto nel secondo trimestre di quest'anno 1,29 dollari. Un ultimo riferimento lo destiniamo alla performance del titolo in borsa che è passato dai 4\$ del 1990 fino ai massimi storici di soli 3 mesi fa, quando fu raggiunta quota 111 dollari, dalla quale ha avuto inizio una correzione che ha riportato le quotazioni in area 80\$ dove sembra si stia realizzando un movimento di natura accumulativa.



Accumulazione in atto?



Tutti i grafici e le tabelle di dati fondamentali di questo "Approfondimento", hanno come fonte Bloomberg

DISCLAIMER: Questo report è stato realizzato da Iccrea Banca SpA ed è basato su informazioni disponibili al pubblico. Questo report non rappresenta offerta o sollecitazione di pubblico risparmio e non raccomanda alcuna strategia di trading né tantomeno consiglia l'acquisto o la vendita di valori mobiliari, valute, commodities o derivati. Le informazioni accluse al presente report riteniamo siano corrette, ma Iccrea Banca SpA non ne garantisce né l'esattezza né tanto meno la completezza. Le opinioni presenti in questo report possono essere soggette a variazioni senza che Iccrea Banca SpA ne fornisca comunicazione. Iccrea Banca SpA