

INVESTIMENTI

Le indicazioni degli asset manager top performer

Su quali settori conviene puntare durante una fase rialzista ma volatile. E da quali, invece, è meglio stare alla larga? Ecco il parere di alcuni gestori di fondi settoriali che battono il mercato

di Fausto Tenini

Le decisioni d'investimento a livello di settori borsistici si sono rivelate cruciali negli ultimi anni. La scelta di prodotti, in primis fondi o Etf, legati a specifici settori comporta ancor più reattività nei confronti delle dinamiche di specifici indici di piazza o di area geografica. La **rotazione settoriale** trova però giustificazione, e porta a risultati interessanti in termini di performance assoluta o di rapporto rendimento-rischio, solo se si comprendono i fattori che stanno alla base delle performance dei singoli comparti azionari.

Acquistare per esempio il settore delle utility durante una fase di mercato marcatamente rialzista può portare a **forti delusioni**, così come porterebbe a forti dolori l'inserimento in portafoglio di un tema ad alto beta durante la fase iniziale di un mercato ribassista. Viceversa, orientarsi verso i titoli finanziari nella fase di svolta al rialzo del ciclo economico può portare a **notevoli vantaggi** in termini di performance, piuttosto che puntare sul comparto health care che invece è maggiormente adatto a una fase recessiva. In linea di massima, è possibile **identificare uno schema** che aiuta a comprendere su quali settori puntare in base alla fase del ciclo economico che si trova ad attraversare il mercato azionario.

Volendo sfruttare una fase di ripresa del

ciclo economico, il posizionamento più corretto gioca a favore dei comparti che esprimono maggiormente la volatilità dell'indice di riferimento: tipicamente, su statistiche di lungo termine, si osserva che in un contesto di ripresa economica i settori più performanti tendono a essere i **finanziari**, la **tecnologia**, i titoli **industriali**, il comparto dei **materiali di base**

IL SETTORE GLOBALE DELLA TECNOLOGIA CONTINUA A ESSERE INTERESSANTE IN TERMINI DI FONDAMENTALI E VALUTAZIONI

e quello dei **beni di consumo**. Al contrario, durante una congiuntura economica negativa sono le **utility** e i **farmaceutici** i comparti che offrono la miglior protezione, chiamati infatti difensivi anche perché caratterizzati, come il settore alimentare, da un beta contenuto.

Secondo questo approccio, non è quindi d'obbligo cimentarsi in una scelta esasperata di singoli titoli, in cui l'investitore cerca di identificare singolarmente, tra le centinaia di società a disposizione, le migliori soluzioni per cavalcare il trend di mercato. Sarebbe invece opportuno **orientarsi sugli specifici settori** a cui sono attribuibili le maggiori potenzialità in base al posizionamento del ciclo econo-

mico, dunque a livello di indice settoriale per area geografica e non per singola azione, ottenendo anche vantaggi in termini di **maggiore diversificazione ed evitando così gli shock** specifici che possono colpire le singole società. Osservando infatti la distribuzione dei rendimenti a livello settoriale, si evidenziano anche oggi notevoli peculiarità, coerenti con le aspettative legate al ciclo economico europeo in atto: nel corso del 2017 i settori europei più performanti risultano essere la tecnologia, gli industriali, i finanziari e i materiali di base, mentre in fondo alla classifica si collocano l'energia, le telecomunicazioni e i farmaceutici.

Detto questo, se Wall Street proviene da oltre otto anni di mercato rialzista, **l'Europa si colloca in un contesto differente**, anche per via del ritardo in termini di politiche monetarie comunitarie a sostegno della crescita. Cerchiamo quindi di comprendere, con l'aiuto di alcuni gestori di fondi settoriali top performer, quali sono le prospettive per l'anno in corso per i temi da loro cavalcati. **Sylvie Sejournet**, gestore del fondo Pictet-Digital, evidenzia che «il **settore internet** è stato caratterizzato da performance solide e costanti e ha contribuito al rialzo dell'indice negli ultimi tre mesi dello scorso anno. L'indice delle **telecomunicazioni** è invece stato sostenuto dall'ottima performance delle



Hyun Ho Sohn,
gestore di Fidelity
Global Technology

società indiane dopo l'annuncio dell'acquisizione del segmento della telefonia mobile di Tata Group da parte di Bharti Airtel. Gli investimenti nei segmenti di **e-commerce**, **pubblicità online** e soluzioni **cloud** lasciano presagire tuttora ottime prospettive per il settore. Prevediamo un continuo aumento dell'utilizzo di smartphone, che attualmente rappresentano il 68% dei telefoni cellulari installati e che cominciano a essere utilizzati anche come carta di credito. La migrazione della spesa pubblicitaria online è destinata ad accelerare, come pure il passaggio all'e-commerce. I **software interattivi** per le società continueranno ad aumentare in quanto più redditizi rispetto ai modelli informatici tradizionali.

A sua volta **Hyun Ho Sohn**, gestore di Fidelity Global Technology, fa notare che «fatte salve le valutazioni eccessive di alcuni titoli azionari mega cap, il **settore globale della tecnologia** continua a essere interessante in termini di fondamentali e valutazioni. I bilanci sono molto più solidi rispetto ad altri settori e i rendimenti degli azionisti sono migliorati in misura

significativa. Il settore è decisamente più conveniente in confronto al suo piccolo storico e in linea con il mercato nel suo complesso. Sul fronte dei **consumi**, la domanda relativa a capacità sofisticate per smartphone, social media, e-commerce e videogiochi offre opportunità d'investimento. Dal punto di vista delle imprese, i software rappresentano una quota in continua crescita della spesa aziendale, in quanto le società riconoscono il valore delle funzioni di automatizzazione e virtualizzazione. Queste tendenze, insieme allo sviluppo di future tecnologie, come le **auto intelligenti**, **l'intelligenza artificiale**, **la realtà virtuale e aumentata** e **la stampa in 3D**, tracciano un quadro molto promettente per gli investimenti a lungo termine».

John Scandalios, vicepresidente e portfolio manager di Franklin Equity Group, evidenzia a sua volta che il contesto attuale «spinge a essere positivi tuttora sul settore dell'**information technology**. Le imprese ricercano, infatti, nuove fonti di reddito attraverso la trasformazione digitale, il consolidamento delle relazioni con i consumatori e una maggiore produttività sul fronte delle tecnologie cloud e dell'intelligenza artificiale. Nel 2018 il settore It continuerà ad avere solide prospettive di crescita, con significativi cambiamenti destinati a verificarsi nei prossimi anni, ma l'ambito di applicazione della tecnologia si è esteso progressivamente anche a un maggior numero di settori non-It.

Riteniamo che l'integrazione della **tecnologia on-demand** nella vita quotidiana andrà ad accelerare, grazie al crescente numero di consumatori sempre connessi, un più ampio accesso a internet ad alta velocità e un'infrastruttura cloud globale in espansione». In merito all'area geografica di investimento e ai criteri dello stock selection, Sejournet aggiunge che «gli **Stati Uniti** prevalgono inevitabilmente nel fondo, seguiti da **Cina**, **Corea del Sud** e **Giappone**. In generale, sui mercati emergenti, videoconferenze e altri servizi



John Scandalios,
vicepresidente
e portfolio
manager
di Franklin
Equity Group

interattivi (**mobile banking** e **videogiochi**) si confermano interessanti alla luce di un contesto macroeconomico incerto. Le opportunità di mercato per il settore della **trasformazione digitale** (2.200 miliardi di dollari stimati entro il 2019) dovrebbero continuare a crescere poiché i prodotti e i servizi stanno diventando sempre più facili da utilizzare, convenienti e redditizi e sono dotati di funzioni di intelligenza artificiale. Noi selezioniamo società che generano almeno il 20% del fatturato grazie alle applicazioni interattive, in primis intelligenza artificiale. Questo segmento (business model online, videogiochi online, pubblicità online, software interattivi, fintech, strumenti di analisi di big data, informatica sanitaria e soluzioni cloud) garantisce una crescita nel lungo periodo e continua a guadagnare quote di mercato. Oltre alla crescita strutturale, il portafoglio è composto da aziende che generano **cash flow molto stabili e in crescita** e presentano bilanci molto solidi (posizioni liquide nette)».

Hyun Ho Sohn a livello geografico e settoriale si focalizza sulla selezione dei singoli titoli con il miglior potenziale di apprezzamento. Per il gestore, «a livello settoriale si mantiene una posizione di sovrappeso su **software**, **semiconduttori** e **rivenditori online al dettaglio**, restando invece in sottopeso su hardware tecnologico e servizi It. Nel settore dei software, operano molte società con modelli di business di qualità elevata e ricavi ricorrenti. Inoltre, il comparto beneficia di numerosi fattori»

Economic Cycles and Sectors



INVESTIMENTI



Sylvie Sejournet,
gestore del fondo
Pictet-Digital

trainanti che sosterranno la crescita degli utili a lungo termine, pertanto investo un'ampia gamma di aziende software. Le società small e mid cap che producono applicativi trarranno vantaggio dal processo di digitalizzazione e dall'evoluzione dei modelli di business, ad esempio il passaggio a modelli di sottoscrizione online per software dedicati alla contabilità e al design. Per quanto riguarda il mercato online, si prediligono le **società giapponesi legate a internet**, tra le quali ravviso imprese vincenti nel settore della pubblicità digitale e dell'e-commerce». Mentre Scandalios segnala che nella gestione del fondo viene adottata «una **strategia di investimento bottom-up**, ricercando le aziende che si ritiene possiedano qualità di gestione, solide prospettive di crescita, forte posizionamento sul mercato, elevati margini di profitto o in aumento e buon ritorno sugli investimenti di capitale. L'intelligenza artificiale e l'apprendimento automatico sono i temi chiave che guideranno significativamente il settore nel 2018. I progressi ottenuti negli ultimi anni hanno generato opportunità per i player specializzati nell'elaborazione dei dati della supply chain e per le imprese con dataset unici e composti. Riteniamo che nel corso del 2018 e del 2019 gli investitori

apprezzeranno la capacità delle aziende tecnologiche con grandi dataset di combinare i propri dati con algoritmi di apprendimento automatico per creare nuove fonti di reddito, ridurre i costi, costruire modelli predittivi e creare compounding competitivo. Prevediamo che **l'intera catena di dati** (archiviazione, elaborazione e analisi dei dati) possa trarre vantaggio da questa importante transizione».

Un altro settore che si è mosso molto bene è rappresentato dai **titoli biotecnologici**.

Gianpaolo Nodari, ad di **J. Lamarck**, società specializzata negli investimenti in società biotech, ci aiuta a comprendere quali sono i fattori da tenere monitorati in tale contesto e quali sono i rischi e le opportunità derivanti dall'avere oggi in portafoglio società biotecnologiche. Nodari in merito alle scelte volute da Trump specifica che «l'industria farmaceutica, biotech incluso, trarrà beneficio dal recente voto sulla riforma fiscale americana che prevede la riduzione delle imposte sulle società dal 35% al 21% e una detrazione speciale per i capitali detenuti oltreconfine, fissata al 15,5%. Molte società utilizzeranno il denaro rimpatriato per offrire valore agli azionisti, attraverso riacquisti di azioni e dividendi. L'aspetto però più interessante che prevediamo è che l'industria farmaceutica impiegherà una parte significativa di questo denaro per **acquisire aziende più piccole e innovative** poiché queste operazioni, così come le fusioni, rappresentano per molte big pharma un modo molto veloce per dotarsi di prodotti in fase di sviluppo, o già commercializzati, interessanti e remunerativi, come i **farmaci**

orfani o le **terapie per malattie rare**. Possiamo considerare poi alcuni trend di lungo periodo, come l'invecchiamento della popolazione mondiale e le scoperte nella **terapia genica** e nel trattamento del cancro. Gli Stati Uniti si posizionano come sempre al primo posto, ma anche in Europa esistono fenomeni interessanti, in primis **Danimarca** e **Svezia**. Lo stock selection viene da noi effettuato guardando principalmente alla capitalizzazione e al fatturato. Di norma più del 50% del portafoglio viene allocato fra aziende che



Gianpaolo Nodari,
amministratore
delegato
di J. Lamarck

hanno **caratteristiche da top tier** (alta capitalizzazione con ampio fatturato), cui si aggiungono posizioni in aziende con elevato tasso di crescita. Guardiamo poi ad aziende che presentino un buon rapporto di P/e (price/earnings), di P/a (price/sales) e di Peg (P/e over growth). Concentriamo i nostri investimenti principalmente in due settori: l'**oncologia** (circa metà del portafoglio) e le **malattie metaboliche** (20% del portafoglio). Anche il settore degli **antivirali** sta assumendo sempre più importanza in quanto oggi si è capito che alcuni tipi di cancro possono avere origine da un virus e dunque un vaccino può trasformarsi in un potente antitumorale. 12

I FONDI SETTORIALI PIÙ PERFORMANTI

Nome	Isin	Categoria	Dev. Std	1 anno %	3 anni %	5 anni %
Fidelity Funds - Global Technology	LU0346389348	Azionari Settore Tecnologie	16,62	21,5	20,9	24,5
Raiffeisen-Technologie-Aktien	AT0000688866	Azionari Settore Tecnologia	17,16	22,1	18,2	21,3
Pictet-Digital	LU0340554913	Azionari Settore Tecnologia	14,08	19,3	17	20,7
JPMorgan Funds - Europe Dynamic Technologies	LU0117884675	Azionari Settore Tecnologia	15,09	33,8	18,8	20,5
Invesco Funds Global Leisure	LU0115139569	Azionari Settore Beni e Servizi di Consumo	15,78	20,4	15,1	20,3
Parvest Disruptive Technology	LU0823421689	Azionari Settore Tecnologia	15,29	24	17,2	19,9
Janus Henderson Horizon Global Technology	LU0572952280	Azionari Settore Tecnologia	15,49	27,5	17,5	19,8
Eurizon Azioni Tecnologie Avanzate	IT0001080669	Azionari Settore Tecnologia	14,47	20,2	15,9	19,4
Selectra J. Lamarck Biotech	LU0574993464	Azionari Settore Biotecnologia	27,74	10	9,4	18,6
Interfund International Securities New Economy	LU0109671478	Azionari Settore Tecnologia	13,52	13,7	12,1	18,3
NN (L) Information Technology	LU0332192888	Azionari Settore Tecnologia	15,57	17,7	14,6	18
SEB Concept Biotechnology	LU0385485148	Azionari Settore Biotecnologia	21,7	-1,7	-4,3	16,9
Robeco Global Consumer Trends Equities D €	LU0187079347	Azionari Settore Beni e Servizi di Consumo	12,56	23,7	11,4	16,7
Mediolanum Challenge Technology	IE0004621052	Azionari Settore Tecnologia	14,63	18,8	13	16,4
NN (L) Health Care	LU0341736642	Azionari Settore Salute	14,15	9,2	4,4	15,9

fonte Morningstar, dati aggiornati al 23-1-2018