

AZIONI USA

L'ANNO DELL'EFFICIENZA



Christophe Nagy
Analista / Gestore



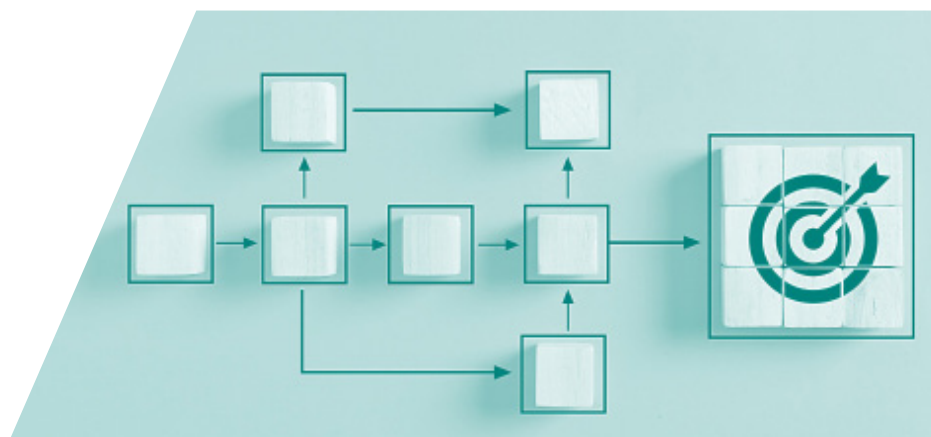
Louis Citroën
Analista / Gestore



Justin Streeter
Analista / Gestore



Rémi Adam
Analista / Gestore



Un periodo senza precedenti per l'economia statunitense ha costretto le aziende ad ottimizzare i propri processi, fornendo ampie opportunità per i fornitori di servizi di "problem solving".

Gli eventi degli ultimi tre anni sono stati a dir poco straordinari.

Abbiamo assistito a una pandemia globale, a una ingente ondata di stimoli fiscali, a una guerra sul suolo europeo e a un'improvvisa stretta della politica monetaria. Di conseguenza, lo scenario economico è stato costretto a evolversi, con un aumento del costo del capitale, un mercato del lavoro rigido che fa lievitare i costi e una crescente preoccupazione per la gestione delle risorse limitate.

È attraverso questa lente che le aziende ora devono analizzare il mondo e adattare i loro rispettivi processi per fare di più con meno. Abbiamo sentito molti gruppi dirigenziali definire il 2023 "l'anno dell'efficienza" e questo rispecchia molto i cambiamenti a cui stiamo assistendo nel mercato, come una rinnovata spinta verso la digitalizzazione, l'esternalizzazione di servizi specializzati e un aumento del taglio dei costi.

Riteniamo che ciò faccia parte di un cambiamento strutturale dell'economia, che si riflette all'interno del nostro portafoglio con quasi la metà dell'allocazione a società che propongono servizi per aiutare i clienti a soddisfare queste esigenze.

Ad esempio, il fornitore di software Oracle è da molti anni una delle nostre principali posizioni e fa parte del nostro portafoglio dal suo lancio. Fondata solo due anni dopo Microsoft, Oracle è diventata il fornitore dominante di software e tecnologie per database. Si tratta di una parte stabile e critica dell'infrastruttura dei clienti con contratti a lungo termine. Inoltre, l'azienda ha pazientemente aggiunto nuove opzioni alla sua offerta, diventando uno dei maggiori fornitori al mondo, di pianificazione delle risorse aziendali nel cloud. In sintesi, riteniamo che si tratti di una società con solide basi,

attraverso un'attività tradizionale che genera elevata liquidità e che sta accelerando la sua crescita per soddisfare le esigenze dei clienti in questo nuovo contesto.

Un altro esempio è GXO Logistics, una società statunitense a bassa capitalizzazione che gestisce magazzini per una vasta gamma di clienti blue-chip come Amazon, Nike e Boeing. I problemi della catena di fornitura sono stati uno dei principali fattori di differenziazione per le aziende durante la pandemia di Covid-19, con strozzature derivanti dalla Cina e altri hotspot produttivi considerati come significativi fattori sfavorevoli. Di conseguenza, le opzioni di stoccaggio sono diventate sempre più pertinenti per i team di gestione di tutto il mondo. Tuttavia, l'ampliamento dei magazzini aziendali e delle catene di fornitura può essere complesso e richiede investimenti e competenze in aree come l'automazione. Queste complessità spingono sempre più verso l'esternalizzazione, che è l'ambito in cui GXO è riuscita a prosperare, in quanto azienda leader di logistica contrattuale pura. Oltre alla sua offerta di servizi, apprezziamo particolarmente questa attività in quanto è caratterizzata da contratti a lungo termine, protezione dall'inflazione e garanzie di volume minimo, il che ci offre, come investitori, un forte livello di visibilità.

Trovare la posizione ideale

Questi sono solo due esempi di società che soddisfano i nostri criteri di selezione, ma il processo d'investimento alla base della loro valutazione è essenziale per l'integrità del portafoglio.

Se da un lato la crescita è ovviamente un bene per un investimento, dall'altro non tutta la crescita è creata allo stesso modo.

In qualità di investitori orientati alla crescita a lungo termine, abbiamo imparato a delineare le varie fasi del ciclo di crescita di una società e i livelli di maturità. Attraverso questo processo, abbiamo identificato quello che riteniamo essere il punto più favorevole della maturazione di un'azienda per l'investimento, che si verifica tra la fase di crescita iniziale e il declino nella fase di ex-crescita. A nostro avviso si tratta di un periodo di "crescita costante e sostenibile".

Classifichiamo i primi segmenti della curva S quality growth come Concept, Shooting Stars e Hyper Growth – corrispondenti essenzialmente alle prime fasi dello sviluppo di un'azienda, dove l'opportunità di crescita esponenziale è al suo apice. Pur riconoscendone l'attrattiva in questa fase del ciclo, si tratta di un investimento da cui di solito ci asteniamo a causa della relativa mancanza di visibilità sui dati chiave e delle valutazioni tipicamente elevate. Un buon esempio è rappresentato da Peloton, che ha sovraperformato in modo significativo il mercato durante la pandemia ma da allora è sceso ben al di sotto della media del mercato. Questo esempio sintetizza perfettamente il rischio dell'investimento nella fase iniziale del ciclo di crescita, quando è più difficile valutare i fondamentali di un'azienda e perché di norma ci orientiamo verso l'estremità più matura dello spettro.

La nostra preferenza è quella di investire in società che sono nel pieno delle loro forze, che riteniamo in grado di produrre un rendimento sostenibile e di detenerle a lungo termine. Ciò ci porta a una crescita costante e sostenibile.

All'interno di quest'area, tendiamo a selezionare società che hanno business model robusti e possono offrire una buona visibilità su utili, ricavi e altri parametri chiave. Riconosciamo inoltre che in questa fase di maturazione di una società, qualsiasi discrepanza con le valutazioni iniziali si è probabilmente regolata e le società sono scambiate in misura più prossima al loro valore intrinseco.

Ovviamente facciamo alcune eccezioni a questa filosofia d'investimento. Tra gli esempi ci sono solitamente società che sembrano trovarsi nella fase Ex-Growth del loro ciclo, il che può aver fatto evolvere la loro offerta o diramato in altre aree. Ma, in generale, siamo alla ricerca di aziende di qualità con una base consolidata sul mercato.

Un'opportunità di crescita unica

Gli Stati Uniti sono noti per la loro cultura imprenditoriale e capacità innovativa e continuano a offrire opportunità di crescita di qualità. Negli ultimi 15 anni, il previsto aumento degli utili per azione a 12 mesi negli Stati Uniti (S&P500) è stato in media dell'1,6% superiore a quello dell'Europa (STOXX 600)¹.

¹ Fonte: Factset/Bloomberg da giugno 2008 a giugno 2023.

Gli eventi degli ultimi tre anni hanno ridisegnato il modo in cui operano le imprese e hanno evidenziato la necessità di un'ottimizzazione. Con l'aumento dei costi in tutti i settori, le aziende non possono permettersi di appesantire i loro processi e quindi la necessità di servizi basati su soluzioni non è mai stata così grande.

A nostro avviso si tratta di una fase importante del percorso del mercato statunitense e siamo soddisfatti del posizionamento del nostro portafoglio perché continuiamo a investire nelle società che riteniamo più adatte a far fronte a queste sfide.

Christophe Nagy è entrato in Comgest nel 2009 ricoprendo il ruolo di analista e gestore specializzato in titoli azionari statunitensi, ed è anche membro del Comitato di Investimento del Gruppo Comgest. Christophe collabora nelle strategie Comgest US equity e ha svolto un ruolo fondamentale nella costruzione del team US equity e coordina le sue attività di ricerca. Prima di unirsi al team di Comgest, Christophe ha lavorato presso Mercer Consulting dal 1991, presso Carmignac Gestion dal 1998 dove gestiva portafogli global growth e poi dal 2002 è stato senior portfolio manager presso Edmond de Rothschild Asset Management. Christophe ha conseguito un master in Ingegneria presso l'Ecole des Mines a St-Etienne in Francia e ha ricevuto un MBA presso l'INSEAD graduate business school vicino Parigi nel 1991.

Louis Citroën è entrato in Comgest nel 2019 ed è un gestore e analista specializzato nell'azionario statunitense. Louis è co-responsabile della gestione della strategia azionaria statunitense e contribuisce attivamente alla ricerca di opportunità di investimento, analizzando imprese statunitensi facenti parte di una vasta gamma di settori. Prima di entrare in Comgest, per cinque anni è stato analista azionario focalizzato sui titoli delle telecomunicazioni e dei media presso Arete Research a Londra. Louis ha lavorato in precedenza, dal 2011, come analista azionario Small Cap presso Financière de l'Echiquier e ha iniziato la sua carriera nel 2009 come consulente di gestione presso Oliver Wyman a Parigi. Ha conseguito un Master in Management presso la ESCP Business School (Francia, Regno Unito, Germania) ed è CFA® charterholder.

Justin Streeter è entrato in Comgest nel 2015 come analista e gestore specializzato nei titoli azionari statunitensi. Justin è co-responsabile della gestione della strategia azionaria statunitense e contribuisce attivamente alla ricerca di opportunità di investimento, analizzando imprese statunitensi facenti parte di una vasta gamma di settori. In precedenza, nel 2013, ha lavorato presso J.P. Morgan a San Francisco come analista M&A Healthcare e, prima ancora, presso la sede londinese di J.P. Morgan in un ruolo analogo. Justin ha iniziato la sua carriera presso Macquarie Capital Partners (Londra) e Société Générale (Parigi). Justin si è laureato presso la Emlyon Business School (Francia) con un Master in Management e Corporate Finance ed è anche CFA® charterholder.

Rémi Adam è entrato in Comgest nel 2019 ed è analista e gestore specializzato in azioni statunitensi. Dopo aver iniziato la sua carriera nel 2014 come Global Equity Analyst presso Amundi a Londra, Rémi si è trasferito a Parigi e Francoforte, dove per tre anni è stato Equity Analyst coprendo i titoli dei media e delle telecomunicazioni presso Oddo Securities. Ha conseguito un Master in Risk & Finance presso la EDHEC Business School ed è CFA® charterholder.

RISCHI PRINCIPALI

- L'investimento comporta dei rischi, compresa la possibile perdita di capitale.
- Il valore di tutti gli investimenti e del reddito da questi derivante è soggetto a oscillazioni al ribasso e al rialzo.
- I portafogli Comgest investono in un numero limitato di titoli e, pertanto, possono comportare rischi più elevati rispetto ai portafogli con una maggiore diversificazione degli investimenti.
- Le variazioni dei tassi di cambio possono avere un impatto negativo sia sul valore dell'investimento, sia sul livello di reddito percepito.

RISERVATO ESCLUSIVAMENTE AGLI INVESTITORI PROFESSIONALI

INFORMAZIONI IMPORTANTI

Il presente documento è rivolto soltanto agli investitori professionali/qualificati ed è a loro riservato.

Il presente documento non costituisce una consulenza di investimento

Il presente commento ha scopo meramente informativo e non costituisce una consulenza in materia di investimenti. Non deve essere considerato una sollecitazione all'acquisto o un'offerta di vendita di un titolo. Non prende in considerazione gli obiettivi di investimento, le strategie, la situazione fiscale o l'orizzonte di investimento di un determinato investitore. È da considerarsi incompleto senza le informazioni fornite a voce dai rappresentanti di Comgest.

Il presente documento non è una raccomandazione di investimento

Nessuna citazione di specifiche società deve essere considerata una raccomandazione di acquisto o vendita di un particolare titolo o investimento. Le società citate non rappresentano tutti gli investimenti passati. Non si deve presumere che gli investimenti citati siano stati o saranno redditizi, né che le raccomandazioni o le decisioni adottate in futuro saranno redditizie.

Comgest non fornisce consulenza fiscale o legale ai propri clienti e tutti gli investitori sono vivamente invitati a rivolgersi ai propri consulenti fiscali o legali in merito a qualsiasi potenziale investimento.

Il presente documento non è una ricerca in materia di investimenti

Le informazioni contenute nella presente comunicazione non consistono in una "ricerca in materia di investimenti" e sono classificate come "comunicazione di marketing" ai sensi della direttiva MIFID II. Ciò significa che la presente comunicazione di marketing (a) non è stata redatta in conformità ai requisiti giuridici volti a promuovere l'indipendenza della ricerca in materia di investimenti e (b) non è soggetta ad alcun divieto di negoziazione prima della diffusione della ricerca in materia di investimenti.

Esclusione di responsabilità riguardo ai risultati

I rendimenti storici non sono indicatori affidabili dei risultati futuri. Le affermazioni prospettiche, i dati o le previsioni possono non avverarsi.

Esclusione di responsabilità relativa a marchi e indici

I nomi dei prodotti, i nomi delle aziende e i loghi qui citati sono marchi o marchi registrati dei rispettivi proprietari.

S&P Dow Jones Indices LLC ("SPDJI"). S&P è un marchio registrato di S&P Global ("S&P"); Dow Jones è un marchio registrato di Dow Jones Trademark Holdings LLC ("Dow Jones"). Questi marchi sono stati concessi in licenza d'uso da SPDJI e in sublicenza per determinate finalità da Comgest. Il fondo di Comgest non è sponsorizzato, approvato, venduto o promosso da SPDJI, Dow Jones e S&P, dalle loro affiliate e nessuna di tali parti rilascia alcuna dichiarazione in merito all'opportunità di investire nel fondo né è responsabile di eventuali errori, omissioni o interruzioni dell'indice.

Gli Indici STOXX sono proprietà intellettuale (inclusi i marchi depositati) di STOXX Limited, Zug, Svizzera ("STOXX"), Deutsche Börse Group o dei loro licenziatari. STOXX non ha in alcun modo partecipato alla creazione di prodotti Comgest. I prodotti Comgest non sono sponsorizzati, promossi, distribuiti o in alcun altro modo supportati da STOXX, Deutsche Börse Group o suoi licenziatari, partner di ricerca o fornitori di dati. STOXX, Deutsche Börse Group e i suoi licenziatari, partner di ricerca o fornitori di dati non rilasciano alcuna garanzia né si assumono alcuna responsabilità (per negligenza o altro) – inclusi, in via non esaustiva, l'accuratezza, l'adeguatezza, la correttezza, la completezza, la tempestività e l'idoneità per qualsiasi scopo – in relazione a eventuali errori, omissioni o interruzioni dei dati contenuti nei prodotti Comgest.

Informazioni fornite con riserva di modifiche senza preavviso

I pareri e le stime riportati sono forniti sulla base del nostro giudizio alla data di pubblicazione del presente commento e sono soggetti a modifiche senza preavviso. Le partecipazioni in portafoglio alle quali il presente documento si riferisce potrebbero non essere detenute al momento del ricevimento della presente pubblicazione e sono soggette a modifiche senza preavviso.

Limitazioni all'uso delle informazioni

Il presente commento e le informazioni ivi contenute non possono essere riprodotti (in tutto o in parte), ripubblicati, distribuiti, trasmessi, visualizzati o altrimenti sfruttati in alcun modo da terzi senza il previo consenso scritto di Comgest.

Limitazione di responsabilità

Alcune informazioni contenute nel presente commento sono state ottenute da fonti ritenute affidabili, ma non può esserne garantita l'accuratezza. Comgest non si assume alcuna responsabilità in relazione all'accuratezza o alla completezza delle informazioni.

Informativa sulle persone giuridiche

Comgest S.A. è una società di gestione di portafoglio regolamentata dall'Autorité des Marchés Financiers, con sede legale in 17, square Edouard VII, 75009 Parigi, Francia.

Comgest Asset Management International Limited è una società di investimento regolamentata dalla Central Bank of Ireland (Banca centrale irlandese) e registrata come Consulente per gli Investimenti presso la Securities Exchange Commission statunitense. La sua sede legale è presso 46 St. Stephen's Green, Dublino 2, Irlanda.

Solo per il Regno Unito:

Il presente commento non è distribuito, né è stato approvato ai sensi dell'articolo 21 della legge Financial Services and Markets Act 2000 (FSMA) da una persona autorizzata ai sensi della suddetta legge. Il presente commento viene comunicato solo ai professionisti dell'investimento ai sensi dell'articolo 19, paragrafo 5, Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotions) Order 2005 (la FPO o Ordinanza del 2005 in materia di promozioni finanziarie che modifica la legge sui servizi e mercati finanziari del 2000). Gli Investimenti sono disponibili soltanto per i professionisti dell'investimento e qualsiasi invito, offerta o contratto d'acquisto sarà rivolto unicamente a professionisti dell'investimento. Chiunque non sia un professionista dell'investimento non dovrebbe farvi affidamento o agire sulla base di questo commento o dei suoi contenuti. I soggetti in possesso del presente documento sono tenuti a informarsi in merito ad eventuali restrizioni applicabili. Nessuna parte del presente commento deve essere pubblicata, distribuita o altrimenti resa disponibile, in tutto o in parte, a qualsiasi altro soggetto.

Solo per Hong Kong:

Questa divulgazione non è stata esaminata dalla Securities and Futures Commission di Hong Kong.

Solo per Singapore:

Questa divulgazione non è stata esaminata dalla Monetary Authority di Singapore.

Solo per l'Australia:

Comgest Far East Limited è regolamentata dalla Securities and Futures Commission, ai sensi della legislazione di Hong Kong, che differisce dalla legislazione australiana. Comgest Far East Limited è esente dall'obbligo di possedere un'autorizzazione australiana per i servizi finanziari, ai sensi dell'Australian Corporations Act, la legge australiana sulle società, con riferimento ai servizi finanziari forniti. Il presente commento è destinato esclusivamente ai "clienti all'ingrosso" e non è rivolto agli "investitori al dettaglio" (come definiti nell'Australian Corporations Act).

Comgest Singapore Pte. Ltd. è regolamentata dalla Monetary Authority di Singapore ai sensi della legislazione di Singapore, che differisce dalle leggi australiane. Comgest Singapore Pte. Ltd. è esente dall'obbligo di possedere un'autorizzazione australiana per i servizi finanziari ai sensi dell'Australian Corporations Act con riferimento ai servizi finanziari forniti. Il presente commento è destinato esclusivamente ai "clienti all'ingrosso" e non è rivolto agli "investitori al dettaglio" (come definiti nell'Australian Corporations Act).

comgest.com

AMSTERDAM - BOSTON - BRUXELLES - DUBLIN - DÜSSELDORF - HONG KONG -
LONDON - MILANO - PARIS - SINGAPORE - SYDNEY - TOKYO - VIENNA