

Azioni globali

TEMPO PER LA QUALITÀ



Laure Négier
Gestore azionario globale



Zak Smerczak, CFA®
Gestore azionario globale

— **Le condizioni potrebbero essere di nuovo mature per il nostro stile d'investimento "quality growth", in grado di offrire opportunità interessanti agli investitori a lungo termine**

Zak Smerczak



Dopo un 2022 difficile per i mercati azionari globali, il futuro sembra più roseo per gli investitori azionari, con i titoli quality growth particolarmente interessanti. I gestori Laure Négier e Zak Smerczak del team Global Equity di Comgest, ci spiegano in che modo il loro portafoglio è ben posizionato per sfruttare i vantaggi del potere di determinazione dei prezzi e le tendenze settoriali che attualmente sostengono la crescita.

Il 2022 è stato un anno da dimenticare per molti investitori azionari, ma ignorare le ragioni alla base della diffusa sottoperformance degli indici globali significherebbe non accorgersi delle ragioni che lasciano ben sperare nel raggiungimento di migliori rendimenti a lungo termine.

Lo scorso anno è stato caratterizzato dall'aumento dell'inflazione e dal successivo intervento delle banche centrali volto al controllo dei prezzi mediante un rialzo dei tassi di interesse. Le cause dell'aumento dell'inflazione sono ben note: poiché l'economia globale si è ripresa dalla recessione legata alla pandemia, è aumentata la domanda di prodotti e materiali, mentre il conflitto in Ucraina ha spinto al rialzo i prezzi delle materie prime nella prima metà dell'anno.

Tale contesto di aumento dell'inflazione e dei tassi d'interesse è generalmente dannoso per le valutazioni delle società *growth* a causa della loro maggiore duration. Durante lo scorso anno, si è infatti registrata una netta rotazione degli stili, da investimenti *growth* a *value*, che ha causato un successivo declassamento delle valutazioni di società *growth*. Tuttavia, dobbiamo fare una distinzione tra "quality growth" e "growth".

Riteniamo che tali condizioni possano essere di breve durata ed è più importante che mai guardare oltre i multipli di valutazione per individuare società che non solo siano in grado di sopportare aumenti dell'inflazione e dei tassi d'interesse, ma abbiano anche il potenziale per beneficiarne nel lungo termine.

Laure Négier, gestore della Strategia Azionaria Globale di Comgest, afferma: "Quando i tassi d'interesse salgono, vi è un impatto negativo sulla valutazione delle società *growth*. Ma nelle fasi di aumento dell'inflazione, le società di qualità percepiscono un relativo beneficio in termini di ricavi rispetto al resto del mercato".

Négier aggiunge: “Questo perché le società *quality growth* hanno un forte potere di determinazione dei prezzi, un debito limitato o nullo, una forte generazione di liquidità ed evidenzieranno inoltre una solida situazione patrimoniale”.

UN PORTAFOGLIO DI QUALITÀ

Un portafoglio *quality growth* dovrebbe comprendere società con un basso rapporto indebitamento netto/patrimonio netto, poiché queste sono meglio posizionate in periodi di aumento dei tassi d'interesse.

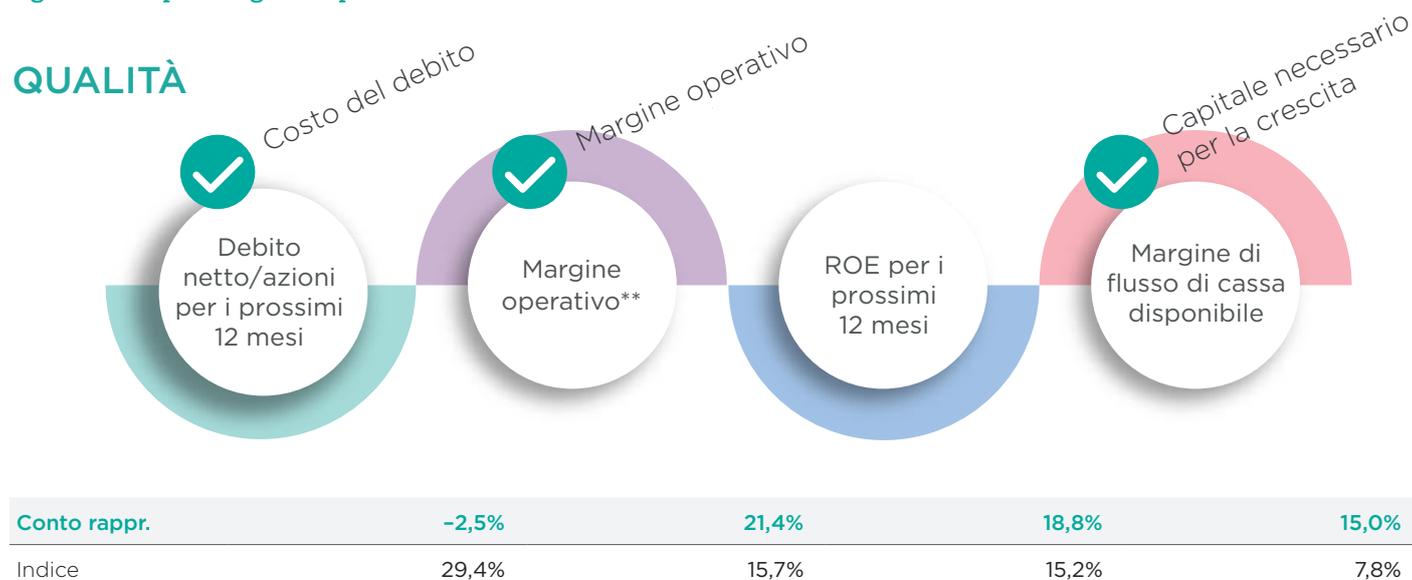
La Strategia Azionaria Globale di Comgest al 31 marzo 2023 non evidenzia debiti con un rapporto indebitamento netto/patrimonio netto del -2,5% rispetto al 29,4% dell'Indice MSCI All Companies World (Figura 1).

Il margine operativo, o redditività delle vendite, è un altro indicatore importante di una società *quality growth*.

Négier rileva che “la nostra strategia ha un margine operativo superiore al 20% rispetto al 15% circa dell'indice e vale la pena ricordare che nei tempi difficili, di solito questo divario si amplia”.

Le società *quality growth* presentano inoltre elevati livelli di flusso di cassa disponibile, il che significa che possono reinvestire nella propria attività indipendentemente dalle condizioni di mercato. Questo livello di autosufficienza è fondamentale quando il capitale è necessario alla crescita in periodi di rialzo o di tassi di interesse elevati quando il costo del credito aumenta.

Figura 1. Un portafoglio di qualità



Fonte: Fonte: Dati e analisi finanziarie di Comgest/FactSet, salvo altrimenti indicato. Dati al 31 marzo 2023. I dati indicati sono i dati del conto rappresentativo del Global Equities Composite, gestito in conformità al Fondo composito dal lancio di quest'ultimo. Si rimanda alla sezione Informazioni importanti per maggiori dettagli sul conto rappresentativo, sulla sua metodologia di selezione e su dove ricevere la presentazione conforme ai GIPS (Standard globali di presentazione delle performance degli investimenti) dei fondi compositi. **Margine EBIT a 12 mesi. Indice: MSCI AC World - Net Return (MSCI AC World - Price Return fino al 1° gen. 2001). L'indice è utilizzato a scopo puramente comparativo e il fondo non mira a replicare l'indice.

POTERE DI DETERMINAZIONE DEI PREZZI

Le aziende solitamente cercano di combattere la forza corrosiva dell'inflazione sul loro business aumentando i prezzi. Tuttavia, secondo Négier, anche se la maggior parte delle aziende può intraprendere questa strada prima o poi, solo le aziende di qualità possono permettersi di alzare ripetutamente i prezzi.

Négier ritiene inoltre che, “le società *quality growth* possono aumentare i prezzi pur offrendo lo stesso identico prodotto o servizio senza un impatto negativo, perché ciò che propongono è così convincente che i consumatori continueranno a sostenerlo”.

La Strategia Azionaria Globale di Comgest comprende oltre un terzo (37%)¹ di società con un forte potere di determinazione dei prezzi, tra cui Microsoft, Linde e ASML.

Inoltre, più della metà (52%)¹ della Strategia Azionaria Globale di Comgest è composta da società con “potere di determinazione dei prezzi basato sull’innovazione”, tra cui Eli Lilly e Johnson & Johnson, che sono in grado di aumentare i prezzi, ma devono innovare per farlo.

Négier ha indicato Eli Lilly come un esempio di società “in grado di aumentare i prezzi per lo sviluppo e la commercializzazione di farmaci che rispondano a esigenze crescenti o nuove dei pazienti”.

Infine, ci sono aziende il cui modello di business è quello di fornire valore ai consumatori finali, proprio come Costco. Il loro vantaggio è quello di fornire prodotti a prezzi accessibili. Nonostante questo, sono ancora in grado di aumentare i prezzi pur mantenendo i margini grazie al loro vantaggio incredibilmente forte in termini di costi (che consiste nell’acume nell’approvvigionamento, nelle dimensioni e negli acquisti). Il trucco sta ovviamente nel modello di adesione in base al quale i consumatori possono accedere a questi beni a basso costo solo se sono disposti a pagare una sottoscrizione annuale, che include anche un elemento di potere di determinazione dei prezzi, dato il valore offerto.

RAFFORZAMENTO DELLE TENDENZE SETTORIALI

Sebbene i titoli *growth* non siano stati apprezzati dagli investitori nel 2022, Négier sottolinea che i trend settoriali sottostanti alla loro crescita si sono intensificati nel corso dell’anno.

Sostenibilità, intelligenza artificiale, e-commerce, automazione e assistenza sanitaria sono tra i settori che offrono a Comgest opportunità di trovare società *quality growth*, e che, invece di soffrire durante la pandemia e il contesto di elevati tassi di interesse e di inflazione, sono nel complesso cresciute.

“L’automazione si è rafforzata durante la pandemia e il periodo post-pandemico. Il continuo aumento del costo del lavoro serve solo a portare avanti questa tendenza”, afferma Négier.

La tendenza alla sostenibilità favorisce anch’essa le società *quality growth* innovative e i titoli che prendono sul serio i criteri ESG sono parte integrante della Strategia Azionaria Globale di Comgest.

Zak Smerczak, anche lui Gestore del portafoglio azionario globale di Comgest, ha commentato: “Abbiamo sempre investito in società a crescita sostenibile che proteggono e offrono servizi a tutte le parti interessate, non solo gli azionisti. Integriamo una valutazione ESG nella ricerca dei nostri investimenti e ci sono prove evidenti che le nostre società partecipate stanno compiendo progressi rispetto ai loro obiettivi in portafoglio.”

Ad esempio, la strategia investe in Linde, società leader nel settore dei gas industriali e dell’ingegneria a livello globale con un fatturato di 33 miliardi di dollari nel 2022, che ha un’esposizione all’elettronica e alla sanità, entrambi protagonisti dei trend settoriali che favoriscono le società *growth*, ma beneficia anche del passaggio alla neutralità carbonica.

“Linde² ha identificato progetti per un valore di 30 miliardi di dollari, che si traducono in vendite per 10 miliardi di dollari e un ulteriore EBIT del 25% dal 2022 al 2030, grazie alle sue competenze nella decarbonizzazione attraverso la cattura, l’utilizzo e lo stoccaggio del carbonio”, riferisce Négier.

PROSPETTIVE POSITIVE

I titoli *growth* hanno fatto le spese dei ribassi di mercato nel 2022 a causa delle significative contrazioni dei multipli di valutazione, ma le società di qualità con fondamentali solidi hanno continuato a registrare una vigorosa crescita degli utili lo scorso anno.

Per il breve termine prevediamo una crescita degli utili a due cifre per gli esercizi 2023 e 2024, il che rende interessante l’attuale valutazione delle società *growth* basata sulla performance dello scorso anno.

¹ Fonte: Comgest al 31 marzo 2023.

² Fonte: Relazione annuale e sito web di Linde a marzo 2023.

Négjar osserva che “il primo trimestre della stagione degli utili è stato finora favorevole alla strategia. Alcuni dei titoli in portafoglio nel segmento dei consumi si sono distinti per aver battuto le aspettative e hanno anche comunicato prospettive positive per il 2023.”

Nel lungo termine, le società *quality growth* si sono dimostrate resilienti alle difficili condizioni economiche e sono ben posizionate per sovraperformare beneficiando dei trend settoriali che persistono oggi e in futuro.

CONCLUSIONE

In sintesi, Zak Smerczak ribadisce la convinzione del Global Investment Team di Comgest secondo cui “le condizioni potrebbero essere di nuovo mature per il nostro stile d'investimento *quality growth*, in grado di offrire opportunità interessanti agli investitori a lungo termine”.

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.
- I mercati emergenti possono essere più volatili e meno liquidi dei mercati più sviluppati e, quindi, possono comportare rischi maggiori.
- Le variazioni dei tassi di cambio possono avere un impatto negativo sia sul valore dell'investimento, sia sul livello di reddito percepito.



Laure Négjar
Gestore azionario globale

Laure Négjar è entrata in Comgest nel 2010 come analista e gestore specializzata nell'azionario globale. È anche un membro non esecutivo del Board. È anche un membro non esecutivo del Board. Négjar co-gestisce le strategie Global e EAFE (Global ex-US) di Comgest nonché i conti segregati del team. Prima di approdare in Comgest ha lavorato per BNP Paribas Equities & Derivatives a Parigi e Londra e prima ancora ha ricoperto varie posizioni presso il governo degli Stati Uniti. Si è laureata in Public Policy alla Stanford University (con lode e menzione speciale Phi Beta Kappa) prima di conseguire un master in gestione a pieni voti presso la business school HEC in Francia. Ha ottenuto la qualifica di analista finanziario certificato (CFA®).



Zak Smerczak, CFA®
Gestore azionario globale

Zak Smerczak è entrato in Comgest nel 2016 ed è analista e gestore di portafoglio, specializzato in azionariato globale. È anche membro del Comitato Investimenti del Gruppo Comgest. Smerczak ha iniziato la sua carriera nel 2006 presso Deloitte, a Londra, inizialmente in Assurance & Advisory Services, per poi passare a Transaction Services, dove era responsabile delle due diligence operativa e finanziaria. Nel 2011, Smerczak è entrato in Mirabaud Asset Management, dove ha lavorato come analista occupandosi di azioni globali. Nel 2015, è passato a Polar Capital Holdings, dove ha ricoperto la posizione di Analista / Gestore di portafoglio per la strategia di reddito multi-asset globale della società. Smerczak ha conseguito un Bachelor of Business Science Degree con lode in finanza alla University of Cape Town. È inoltre accreditato CFA® ed è membro dell'Institute of Chartered Accountants of Scotland dal 2009.

INFORMAZIONI IMPORTANTI

Dati al venerdì 31 marzo 2023, salvo altrimenti indicato.

Informazioni sul conto rappresentativo

Il conto rappresentativo discusso è gestito in conformità con il Composito pertinente dal lancio del Composito stesso. Il conto rappresentativo è il veicolo d'investimento di tipo aperto con il più lungo track record in seno al Composito. I risultati della performance oggetto del presente documento riflettono la performance ottenuta dal conto rappresentativo. Di conseguenza, i risultati della performance possono essere simili ai risultati dei rispettivi fondi composti, ma i dati non sono identici e non sono presentati come tali. I risultati non sono indicativi della performance futura del conto rappresentativo o altro conto e/o prodotto descritto nel presente documento. La performance del conto varierà in base alla data di lancio del conto, alle restrizioni del conto e ad altri fattori e potrà non essere uguale alla performance del conto rappresentativo qui presentato.

Comgest dichiara di rispettare i Global Investment Performance Standards (GIPS®). Per ricevere informazioni sulle performance conformi ai GIPS per le strategie e i prodotti della società contattare info@comgest.com.

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

Le performance passate non sono indicative di rendimenti futuri. Le affermazioni prospettiche, i dati o le previsioni possono non avverarsi. L'indice è utilizzato a scopo puramente comparativo e il portafoglio oggetto di analisi non mira a replicare l'indice.

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.

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.

I dati MSCI possono essere utilizzati soltanto per uso interno, non possono essere riprodotti o ridiffusi in qualsiasi forma e non possono essere utilizzati come base per componenti di strumenti, prodotti o indici finanziari. Nessuna delle informazioni di MSCI è destinata a costituire una consulenza in materia di investimenti o una raccomandazione a prendere (o ad astenersi dal prendere) qualsiasi tipo di decisione di investimento e non può essere considerata come tale. I dati storici e le analisi non devono essere considerati un'indicazione o una garanzia di qualsiasi analisi, previsione o annuncio di risultati futuri. Le informazioni MSCI sono fornite "così come sono" e l'utente di queste informazioni si assume l'intero rischio di qualsiasi utilizzo delle stesse.

MSCI, le sue affiliate e ogni altro soggetto coinvolto o collegato alla compilazione, elaborazione o creazione di qualsiasi informazione MSCI (collettivamente, le "Parti di MSCI") esclude espressamente tutte le garanzie (incluse, senza limitazione, le garanzie di originalità, accuratezza, completezza, tempestività, non violazione, commerciabilità e idoneità a un particolare scopo) in relazione a tali informazioni. Fermo restando quanto precede, in nessun caso le Parti di MSCI potranno essere ritenute responsabili di qualsiasi danno diretto, indiretto, speciale, incidentale, punitivo, conseguente (incluso, senza limitazione, il mancato guadagno) o di qualsiasi altro danno. (www.msclub.com).

GIPS® è un marchio registrato del CFA Institute. Il CFA Institute non approva né promuove questa organizzazione, né garantisce l'accuratezza o la qualità del contenuto del presente documento.

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 che modifica la legge sui servizi e mercati finanziari del 2000 in materia di promozioni finanziarie). 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	HONG KONG	SYDNEY
BOSTON	LONDRA	TOKYO
BRUXELLES	MILANO	VIENNA
DUBLINO	PARIGI	
DÜSSELDORF	SINGAPORE	