

PERCHÉ CORRERE QUANDO SI PUÒ CAMMINARE?

A CURA DEL TEAM DI INVESTIMENTO AZIONARIO USA DI COMGEST



Dalle strutture di ricerca di alto livello a una cultura business-friendly, gli Stati Uniti presentano un mix allettante di qualità che rendono le imprese statunitensi interessanti per gli investitori. Questi vantaggi sono evidenti nel numero crescente di domande di nuove imprese negli USA, passato da 3,5 milioni nel 2019 alla cifra record di 5,5 milioni nel 2023, secondo l'US Census Bureau.¹

Anziché precipitarci verso la prossima opportunità di investimento, preferiamo adottare un approccio consapevole nell'individuare società quality growth negli Stati Uniti.

Gli investitori azionari USA sono tutti vittima di un sovraccarico di informazioni. Il numero di società in cui possono investire cresce di anno in anno: tutte sono alla ricerca spasmodica di capitale e molte promettono di essere la prossima "grande novità". Nel mercato statunitense in rapida evoluzione, Comgest sceglie un percorso coerente verso una crescita di qualità, ignorando i rumori di fondo a breve termine con un'attenzione costante ad un approccio di investimento di lungo periodo. La nostra strategia Comgest US Equities ricerca marchi durevoli di aziende con comprovati track record di crescita degli utili a due cifre superiori alla media, solide credenziali ambientali, sociali e di governance (ESG) e team manageriali esperti. Dopo tutto, perché correre verso un'opportunità potenzialmente fugace, quando si può camminare verso una crescita duratura e di qualità?

Cerchiamo società con qualità consolidate, ossia azienda con una longevità significativa, una crescita visibile, un flusso di cassa disponibile robusto, elevate barriere all'ingresso e una solida cultura aziendale. Il nostro team d'investimento statunitense è inoltre alla ricerca di "potenziatori di produttività", che offrono prodotti migliori a un costo inferiore, utilizzano meno risorse e sono "all-weather", ossia sono società che offrono buone performance in tutte le stagioni poiché forniscono servizi critici ai consumatori, anche nei settori della sanità e dei software. A nostro avviso, queste società essenziali sono ben posizionate per conseguire la crescita sostenibile che cerchiamo come investitori a lungo termine.

FARE DI PIÙ CON MENO

Essendo la più grande economia del mondo, gli Stati Uniti possono offrire diversi tipi di crescita agli investitori. Nel nostro processo di ricerca bottom-up, ricerchiamo attivamente società che presentano profili di

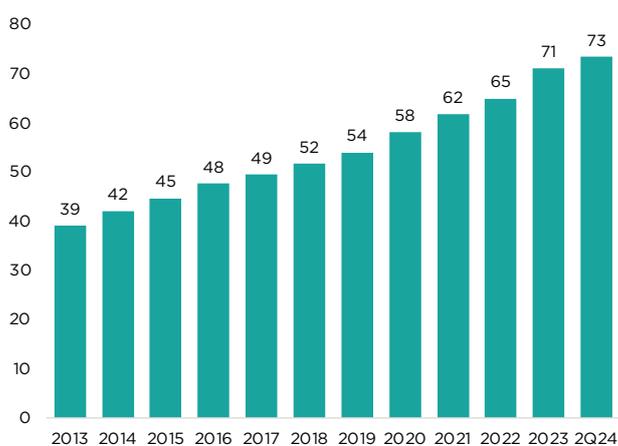
¹ Ufficio Censimento degli Stati Uniti. "Business and Industry" United States Census Bureau. Consultato in data 24 giugno 2024.

redditività e crescita interessanti. Le società che offrono prodotti di alta qualità a costi inferiori tendono a trasmettere il loro successo ai clienti, creando cicli di redditività sostenibili.

Costco, rivenditore di prodotti sfusi, ne è un esempio lampante. I clienti di Costco pagano una quota associativa annuale (che va da 60 a 120 dollari) per accedere ai grandi magazzini della società.² Questa struttura a basso costo è alla base di margini lordi ridottissimi, che consentono alla società di vendere prodotti di alta qualità al di sotto del prezzo minimo stabilito dal produttore.



Figura 1: Soci Costco (in milioni)



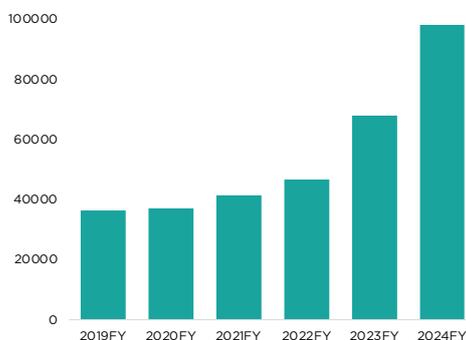
Fonte: Costco, Shutterstock, Comgest al 31 marzo 2024. I dati relativi alle posizioni detenute sono forniti a puro titolo informativo, sono soggetti a variazioni e non costituiscono né una raccomandazione di acquisto né una raccomandazione di vendita dei valori visualizzati. I titoli illustrati in questo documento potrebbero non essere detenuti in portafoglio al momento della ricezione di questa presentazione.

Questa struttura a basso costo attira nuovi soci, il che promuove le vendite a livello dell'intero negozio, come dimostra il continuo aumento delle vendite nette in tutto il mondo. Aumentando le vendite, Costco può di conseguenza negoziare con i produttori per ottenere prezzi ancora più bassi e questo a sua volta attira ulteriori soci. Le negoziazioni di Costco con i fornitori possono contare su una solida base di fiducia. Costco acquista i prodotti direttamente dai propri fornitori, senza intermediari, il che consente alla società di applicare rigorosi standard di qualità e sostenibilità.

Riteniamo questo "ciclo virtuoso", in cui la società condivide i guadagni finanziari con i clienti, un modello di business estremamente sostenibile. Nell'ultimo decennio, i soci totali di Costco sono cresciuti da 40 milioni nel 2013 a 75 milioni nell'ultimo trimestre.³ Anche la cultura aziendale è eccezionale. Costco in genere paga i dipendenti molto di più rispetto ai suoi concorrenti tradizionali e offre benefit aggiuntivi, tra cui la copertura assicurativa sanitaria. La soddisfazione dei dipendenti giova anche agli utili: i benefit hanno infatti determinato un basso turnover dei dipendenti (inferiore all'8%), che ha fatto risparmiare a Costco i costi per la formazione di nuovi dipendenti.⁴



Figura 2: Portafoglio ordini Oracle (mln)



Fonte: Gartner, Oracle, Comgest al 31 marzo 2024. I dati relativi alle posizioni detenute sono forniti a puro titolo informativo, sono soggetti a variazioni e non costituiscono né una raccomandazione di acquisto né una raccomandazione di vendita dei valori visualizzati. I titoli illustrati in questo documento potrebbero non essere detenuti in portafoglio al momento della ricezione di questa presentazione.

CON LA PIOGGIA O CON IL SOLE

La cultura statunitense dell'innovazione consente alle società di investire notevolmente in ricerca e sviluppo (R&S) e progettare soluzioni a problemi impellenti. Dalla medicina ai servizi software, riteniamo che queste società non discrezionali siano ben posizionate per la domanda dei consumatori a lungo termine. Queste società registrano una domanda costante da parte dei consumatori, a differenza dei titoli discrezionali, che sono vulnerabili ai cicli economici. A nostro avviso, le società innovative che risolvono problemi complessi dei consumatori hanno maggiori probabilità di sviluppare resilienza e conseguire una crescita sostenibile.

Una di queste è Oracle, società di servizi di cloud e gestione di database che fornisce alle imprese soluzioni di pianificazione delle risorse da quasi cinquant'anni. Un tempo percepita come "società matura" per il suo dominio nella vendita di sistemi di database relazionali, la rapida crescita di Oracle nei mercati delle infrastrutture cloud e dei software di pianificazione delle risorse aziendali è stata ampiamente sottovalutata dagli investitori. Nel corso degli anni, la società ha pazientemente aggiunto nuove sfaccettature di business, diventando uno dei maggiori fornitori di pianificazione delle risorse aziendali nel cloud al mondo.

² Sito web di Costco: "[Benvenuti al Servizio Clienti Costco](#)", consultato in data 24 giugno 2024.

³ Fonte: Costco, Comunicazione sugli utili del 1° trimestre 2024, Comgest.

⁴ Ton, Zeynep. [Lezioni di Costco sulla crescita sostenibile](#), Harvard Business Review, 13 marzo 2024..

Con l'ascesa dell'intelligenza artificiale (IA), il portafoglio vendite della società per i servizi di cloud è cresciuto da circa 30 miliardi nel 2019 a una previsione di 98 miliardi per quest'anno.⁵ Per soddisfare questa domanda crescente, la società ha ampliato l'uso di energie rinnovabili. Oggi l'80% dell'infrastruttura di back-end della società è alimentata da energie rinnovabili e si prevede che entro il 2025 lo sarà completamente.⁶ Parallelamente, la società ha cercato di ridurre al minimo i rifiuti elettronici e ha esplorato soluzioni di efficientamento energetico e idrico.

Le società che offrono buone performance in tutte le stagioni (all-weather) tendono a sfruttare il loro vantaggio in termini di ricerca e sviluppo rispetto ai concorrenti e a spostarsi in mercati attigui al momento opportuno. Nel periodo 2020-2022, il rapporto tra ricerca e sviluppo e vendite della società è stato del 16,8% rispetto alla media del settore del 7,7%.⁷ Con solide fondamenta, Oracle è un'attività tradizionale generatrice di elevata liquidità che sta accelerando la propria crescita per soddisfare le moderne esigenze dei clienti.

UN FUTURO CAMPIONE?

Nella nostra strategia azionaria Comgest US preferiamo un portafoglio concentrato a lungo termine. Siamo sempre alla ricerca di nuove opportunità che siano in linea con i nostri rigorosi standard quality growth. Puntiamo a investire in società progettate per affrontare le sfide del futuro. Una di queste è Monolithic Power Systems (MPS), una società di elettronica specializzata in semiconduttori, che ha registrato costantemente una crescita più rapida rispetto agli omologhi del mercato dei circuiti integrati per la gestione dell'energia.

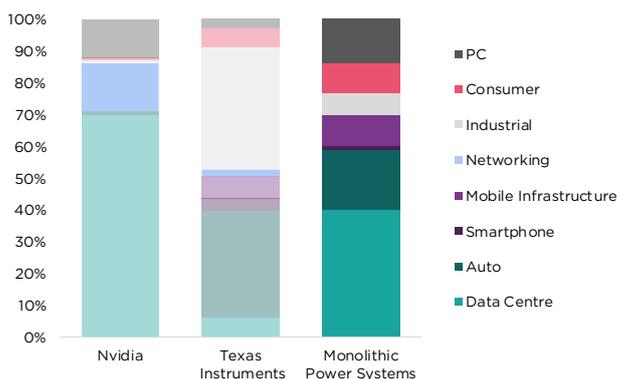
Con sede a Kirkland, Washington, MPS fornisce i suoi semiconduttori per la gestione dell'energia di fascia alta a un'ampia gamma di mercati

finali, tra cui centri dati, fornitori di automobili, società informatiche e applicazioni industriali. I prodotti MPS sono essenziali per gestire il flusso di correnti elettriche all'interno dei circuiti integrati. Fondata oltre vent'anni fa, la società ha sfruttato la sua tecnologia di packaging proprietaria per creare chip più piccoli ed energeticamente più efficienti, fondamentali per le applicazioni di intelligenza artificiale.

MPS è anche un fornitore cruciale per grandi società tecnologiche, tra cui Nvidia e Google, nonché per imprese leader del settore automobilistico, come Tesla e Mercedes. Come dimostra il rendimento del capitale investito della società, salito dal 27% nel 2019 a oltre il 50% nel 2022,⁸ la società sta costruendo un vantaggio in termini di innovazione rispetto ai concorrenti. A nostro avviso, MPS condivide molte delle stesse caratteristiche di altre società all-weather, considerando la diversità dei suoi mercati finali, la sua base di clienti, i suoi costanti incrementi azionari e gli elevati rendimenti.



Figura 3: esposizione di MPS ai mercati finali



Fonte: BofA, Comgest, a giugno 2024. I dati relativi alle posizioni detenute sono forniti a puro titolo informativo, sono soggetti a variazioni e non costituiscono né una raccomandazione di acquisto né una raccomandazione di vendita dei valori visualizzati. I titoli illustrati in questo documento potrebbero non essere detenuti in portafoglio al momento della ricezione di questa presentazione. Qualsiasi previsione o dato stimato ha finalità puramente informative e non è garantito.

⁵ Fonte: Gartner, Oracle, Comgest al 31 marzo 2024.

⁶ Fonte: Oracle. [Oracle si impegna ad alimentare le sue operazioni globali con energia rinnovabile entro il 2025](#), 23 giugno 2021.

⁷ Fonte: Factset/Comgest, 2020-2022.

⁸ Fonte: Morgan Stanley, World Semiconductor Trade Statistics, Comgest; al 31 marzo 2024.

CHI VA PIANO VA SANO E VA LONTANO

Quando si cerca di massimizzare l'opportunità di investimento a lungo termine, è meglio andare con calma. Per questo Comgest preferisce camminare, con un approccio paziente e basato su convinzioni che permette di individuare le società resilienti in grado di generare una crescita composta nel tempo.

Per quanto riguarda il mercato statunitense, privilegiamo le società con una crescita sostenibile degli utili. Essendo selezionatori di titoli bottom-up, non siamo vincolati da settori, benchmark o tendenze (come i Magnifici Sette). Con quasi 40 anni di esperienza negli investimenti quality growth in tutto il mondo, riteniamo che i fattori di crescita specifici delle società siano i migliori indicatori del successo a lungo termine di una società. Per Comgest, società come Costco, Oracle e MPS non solo dimostrano di avere questi fondamentali, ma anche resilienza, indipendentemente dalle condizioni di mercato.

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.
- Le variazioni dei tassi di cambio possono avere un impatto negativo sia sul valore dell'investimento, sia sul livello di reddito percepito.
- 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.

INFORMAZIONI IMPORTANTI

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

Il presente materiale non è destinato al mercato statunitense.

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.

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.

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.msциbarra.com).

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 presso 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 and Exchange Commission statunitense*. La sua sede legale è presso 46 St. Stephen's Green, Dublino 2, Irlanda.

Comgest Italia è la filiale italiana di Comgest Asset Management International Limited, iscritta al Registro delle Imprese di Milano con il n. MI-2587566 e iscritta all'albo Consob con n. 191. La sua sede legale è in Via del Vecchio Politecnico 9, 20121, Milano, Italia.

Comgest Far East Limited è regolamentata dalla *Securities and Futures Commission* di Hong Kong. Comgest Asset Management Japan Ltd. è regolamentata dalla *Financial Service Agency of Japan* (registrata presso il Kanto Local Finance Bureau (n. Kinsho 1696)).

Comgest US L.L.C. è registrata come consulente per gli investimenti presso la *Securities and Exchange Commission* degli Stati Uniti. Comgest Singapore Pte Ltd è una società di gestione patrimoniale autorizzata e consulente finanziario esente (per investitori istituzionali ed accreditati), regolamentata dalla *Monetary Authority of Singapore*.

I professionisti degli investimenti elencati nel presente documento sono impiegati da Comgest S.A., Comgest Asset Management International Limited, Comgest Far East Limited, Comgest Asset Management Japan Ltd. o Comgest Singapore Pte. Ltd.

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, del *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*).