

## Investimenti

### Il gestore della settimana



#### ZAK SMERCZAK

##### Comgest

È entrato in Comgest nel 2016 ed è un analista e gestore specializzato nel mercato azionario globale e membro del comitato di Investimento del gruppo Comges. Ha iniziato la carriera nel 2006 presso Deloitte a Londra. Nel 2011

è entrato in Mirabaud A.M. come analista azionario globale. Nel 2015 è passato a Polar Capital Holdings, con il ruolo di analista / portfolio manager. È laureato con lode in Finanza all'università di Cape Town. È Cfa® charterholder e membro dell'Institute of Chartered Accountants of Scotland dal 2009.



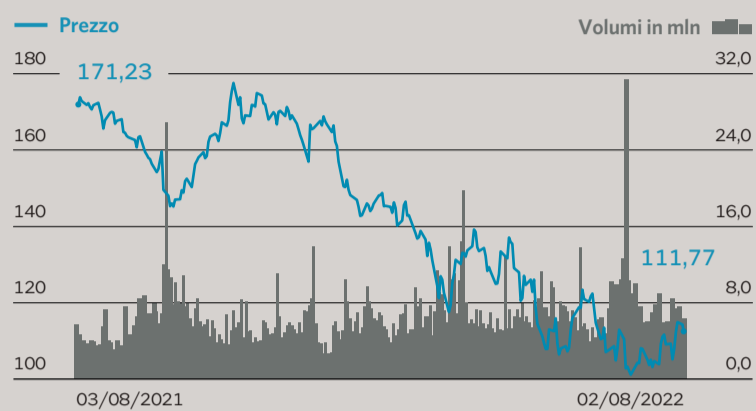
#### ONLINE MERCATI+

L'innovativo servizio multi-funzione de Il Sole-24 Ore dedicato ai mercati in tempo reale, con un'interfaccia ricca di funzioni utili per chi investe: portafogli virtuali, notifiche push e altri servizi. [www.mercati.ilssole24ore.com](http://www.mercati.ilssole24ore.com)

### NIKE. L'andamento delle quotazioni in Borsa e il consensus degli analisti

#### IL TITOLO

##### Andamento e volumi



#### In correzione

Prosegue la fase correttiva del titolo Nike, che è passato dai massimi sopra i 170 dollari di novembre all'area intorno ai 110 dollari. La discesa è stata abbastanza lineare e ha subito un'accelerazione dopo la rottura dell'importante supporto in area 130 dollari. I corsi azionari sono arrivati a un soffio dal testare la soglia psicologica dei

100 dollari, che corrisponde anche al top raggiunto nel 2020 prima dello scoppio della pandemia. Il livello dei 100 dollari diventa quindi strategico per a tenuta del trend rialzista di medio e lungo termine. Verso l'alto per uscire da questa fase di incertezza occorre la riconquista stabile del livello di 130 dollari.

(A cura di Andrea Gennai)

#### I COMPARABLES

SOCIETÀ	CAPITALIZZAZIONE AL 2/8/2022 (MN \$)	EPS 2022	P/E 2022	P/E 2023	P/SALES 2022	CONSENSUS 2022 DI MERCATO
Nike (*)	141.238	3,76	29,7	24,4	2,8	Overweight
Adidas (+)	32.012	7,43	22,7	18,1	1,4	Overweight
Puma (+)	9.776	2,66	24,6	19,9	1,2	Buy

(\*) chiusura esercizi al 31/5/2023 e 2024; (+) Valori in euro; (Eps) = utile per azione; (P/E) = rapporto prezzo su utile; (P/Sales) = rapporto prezzo su ricavi. Fonte: elaborazione Ufficio Analisi e Studi su dati Factset

#### Ricavi in crescita del 5%

Nike è il principale produttore mondiale di abbigliamento ed accessori sportivi, presente sul mercato con i marchi Nike e Converse. Nell'esercizio chiuso al 31 maggio 2022 ha realizzato ricavi pari a 46,7 miliardi di dollari, in crescita del 5%, di cui 44,4 miliardi con il brand Nike e 2,3 miliardi con il brand Converse. Il margine lordo (+8% a 21,5 miliardi) è stato pari al 46% dei ricavi (44,8% un anno prima), in aumento per un effetto cambi

favorevole e un mix di prezzo più alto, e l'utile netto è stato di 6 miliardi (+6%). Attualmente Nike presenta multipli P/e stimati decisamente superiori a quelli dei competitor Puma e Adidas; lo stesso vale per il multiplo P/Sales. Gli elevati multipli di Nike sono peraltro probabilmente dovuti alla sua posizione di leadership. Il consensus di mercato sulle tre società considerate risulta nel complesso positivo, soprattutto per Puma, con un giudizio Buy.

# L'intervista. «Interessante fase di cambiamento per Nike»

Tra gli altri titoli da guardare con interesse ci sono Asml, Keyence e Aia

#### Isabella Della Valle

**Con le banche centrali focalizzate sulla lotta all'inflazione e l'elevato rischio di recessione in Europa e negli Usa, quali sono i trend più promettenti?**

Investiamo in società con una crescita degli utili solida e a lungo termine. Tale crescita è prevista sulla base di trend e driver secolari o strutturali come elaborazione digitale dei pagamenti, produzione di semiconduttori all'avanguardia, diabete, obesità e farmacologia metabolica, soft luxury, automazione e produttività e, infine, la sostenibilità.

**Nonostante 20 anni di allentamento delle restrizioni all'investimento in Cina, rischio geopolitico, contesto normativo ancora poco strutturato e continui cicli di lockdown hanno portato raffiche di volatilità. Come muoversi nell'azionario cinese?**

Forza e dimensioni economiche della Cina non possono essere ignorate dagli investitori globali, le opportunità ci sono. Dal giugno 2021 il sentiment è stato molto negativo, ma vi sono stati miglioramenti incrementali quali il sostegno ai modelli di business delle piattaforme, il ritorno all'approvazione delle licenze per i giochi online e la rimozione dei lockdown. Tendiamo a investire in aree di crescita mirate, allineate con gli obiettivi delle strategie governative. Investiamo in leader di mercato con modelli di business solidi in grado di continuare a crescere indipendentemente dal contesto.

**La svalutazione dello yen ha deteriorato le aspettative per il Giappone? Investiamo in società giapponesi esportatrici o che realizzano gran parte dei ricavi al di fuori del Giappone, come Daikin, Keyence, Recruit (Indeed.com). Il deprezzamento del-**

lo yen rende le offerte di prodotti/servizi di tutte le nostre partecipazioni più interessanti per acquirenti e utenti esteri, contribuendo a una crescita ancora maggiore dei ricavi al di fuori del Giappone. Poiché gran parte dei costi di produzione o di assistenza sono basati in Giappone, il margine operativo beneficia della crescita dei ricavi al di fuori del Paese. Quindi, sebbene l'indebolimento dello yen rappresenti un vento contrario nel breve termine, i prezzi delle azioni denominate in yen a più lungo termine beneficeranno degli utili da un punto di vista dei fondamentali.

**In teoria i titoli value sono meno sensibili ai tassi d'interesse rispetto ai growth. Cosa ne pensa? Valutiamo i modelli di business in base alle peculiarità. Investiamo prima di tutto nella qualità e poi**

nella crescita: pur non essendo stati immuni dalla rotazione degli stili, abbiamo registrato performance molto robuste. La maggior parte del portafoglio presenta un forte potere di determinazione dei prezzi, un basso livello di indebitamento, elevati flussi di cassa e una chiara crescita di lungo periodo. Siamo stati rigorosi nelle valutazioni, il che ci ha permesso di non acquistare a livelli di prezzo e qualità qualunque.

**Qual è la vostra strategia d'investimento?**

Selezioniamo titoli con fondamentali solidi secondo una visione bottom-up a lungo termine con uno stile quality growth. Siamo agnostici rispetto ai benchmark e riteniamo che l'investimento segua la traiettoria di crescita degli utili (generalmente con target a due cifre) nel lungo periodo (3-5 an-

ni) adottando un approccio valutativo rigoroso. Il quadro di riferimento racchiude gli aspetti finanziari e non finanziari interconnessi di un'azienda, compresa l'integrazione dei parametri Esg, in modo da poter investire con fiducia nel lungo periodo.

**Settori e aree geografiche da guardare con maggiore interesse? Apprezziamo il settore sanitario, in particolare l'area diabete/obesità (ad esempio Eli Lilly, Novo Nordisk), la cura della vista (Essilor Luxottica, Hoya e Alcon) e dei denti (Straumann, Align). Hanno prodotti innovativi e un elevato ritorno della spesa in R&S, in quanto penetrano in nuove regioni e sostituiscono vecchie tecnologie. Ci interessano le prospettive di crescita di lungo periodo dei semiconduttori, che continuano a innovarsi al di là della Legge di Moore adottando nuove tecnologie, come la produzione Euv. Abbiamo un portafoglio molto diversificato geograficamente, ma colpisce che siamo sottopesati in Usa e sovrappesati in Europa, Giappone ed emergenti. Non per una visione top-down dell'allocatione, ma perché abbiamo trovato titoli growth di qualità eccezionalmente interessanti a prezzi adeguati in ogni parte del mondo.**

**Quali titoli reputa più interessanti oggi?**

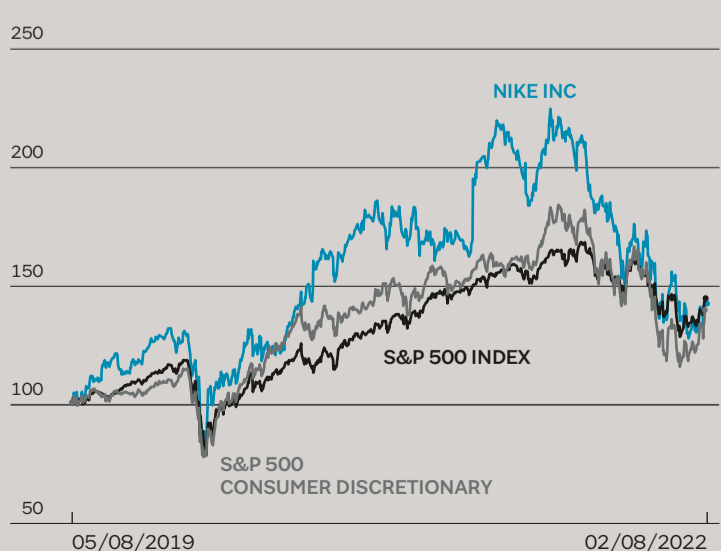
Asml (Europa) leader in macchine per litografia Euv per la produzione di semiconduttori e dispositivi di memoria all'avanguardia. Eccezionale potere di determinazione dei prezzi, margini elevati, portafoglio ordini estremamente ricco e domanda robusta. Nike (Usa) marchio leader nell'abbigliamento e capi sportivi, attraverso una fase di cambiamento del mix di attività: passa da distribuzione all'ingrosso a basso margine a distribuzione direct to consumer a più alto margine. Keyence (Giappone) leader in produzione di sensori di visione con margini operativi elevati (50-60%). Aia (Hong Kong/Cina) il più grande assicuratore vita panasiatico indipendente continua a beneficiare della crescita strutturale di una classe media in aumento e dell'inclusione finanziaria; sta registrando una forte crescita in Cina, dove sta conquistando quote di mercato dagli operatori statali.

#### LA SOCIETÀ

##### GRUPPO CHE GESTISCE 42,2 MILIARDI DI EURO

Comgest è una società di asset management indipendente, un gruppo internazionale con sede centrale a Parigi e uffici ad Amsterdam, Boston, Dublino, Düsseldorf, Hong Kong, Singapore, Sydney e Tokyo, due filiali a Milano e Bruxelles e un ufficio a Londra. Sin dalla propria nascita nel 1985, Comgest è caratterizzata da un approccio a lungo termine di tipo "quality growth", che persegue la crescita di qualità e responsabile. Comgest segue una clientela diversificata di investitori in tutto il mondo con uno staff di oltre 200 esperti da 30 Paesi e gestisce 41,2 LD €.

**Il confronto.** L'andamento del titolo rispetto al mercato e al settore di riferimento. Base 05/08/2019 = 100



#### ANALISI TECNICA

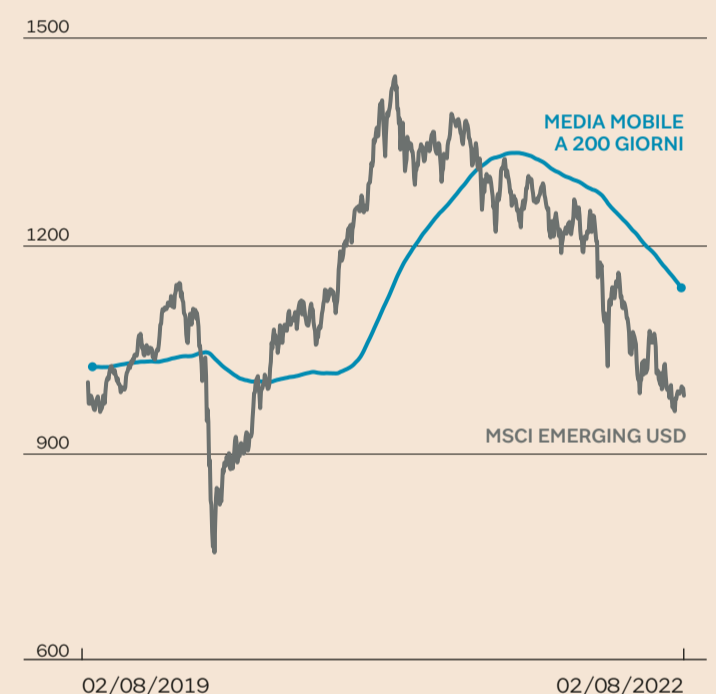
## L'azionario dei Paesi emergenti non inverte la discesa

di Andrea Gennai

L'indice azionario dei mercati emergenti non riesce a risollevarsi e resta sotto pressione. L'indice Msci Emerging infatti si muove intorno ai 1.000 punti, importante livello psicologico, e lascia sul terreno più del 30% dai massimi di inizi 2021. Da allora è partito un movimento al ribasso contrassegnato solo da timidi rimbalzi. Per uscire da questa configurazione tecnica occorre in primis che l'indice violi al rialzo l'ultimo massimo relativo, che passa in area 1.080. Questo è il presupposto necessario ma non sufficiente per poter iniziare a parlare di tentativo di inversione della tendenza in corso. Se le quotazioni dovessero restare sotto la soglia dei 1.000 punti ci sarebbero rischi di ulteriori discese anche significative. L'indice degli emergenti è profondamente condizionato dalle dinamiche dei listini cinesi che valgono circa il 35% dell'intero paniere. Sia Hong Kong, sia Shanghai sono reduci da un ritorno della debolezza dopo un tentativo di recupero. L'indice Csi 300 a Shanghai aveva recuperato fino all'importante area dei 4.500 punti e poi ha lasciato spazio alle prese di beneficio che lo hanno riportato poco sopra i 4mila punti. Dai massimi di inizio 2021 Shanghai continua a lasciare sul terreno circa il 30% ed è difficile ipotizzare un recupero degli emergenti senza la Cina, vista l'influenza sull'intera area asiatica, che vale oltre il 50% dell'indice Emerging.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**Sotto pressione.** L'andamento dell'indice Msci Emerging negli ultimi tre anni con la media mobile a 200



#### ✓ COSA VA

La discesa dal top è stata significativa e le valutazioni sono più interessanti rispetto allo scorso anno

#### ✗ COSA NON VA

La frenata della Cina e le tensioni intorno a Taiwan sicuramente non agevolano la ripresa dell'indice

#### ZONABUND

## Servono ancora conferme per la stabilizzazione

di Francesco Pagliani

Il Bund ha colpito la zona di supporto 0,50-0,80 per cento in anticipo sulle previsioni, lo stesso ha fatto il T-note che a sua volta ha toccato un'altra soglia psicologica importante: quota 2,5 per cento. I tempi con cui si raggiungono i target sono importanti per la sostenibilità delle quotazioni. Se un rendimento non è supportato da uno scenario fondamentale proclamato, ma solo da aspettative c'è il rischio che la fase positiva perda smalto. Quando un trend aggancia un nuovo scenario, quello che sta entrando è inversione di tendenza dell'inflazione con una recessione per il 2023, occorre fare attenzione a non confondere la fase dove le vendite si esauriscono, che solitamente genera un ripido contro movimento, con la fase positiva vera e propria che ha la caratteristica d'essere meno volatile, meno ripida e più articolata nel tempo. Il passaggio del Bund da quota 2 per cento di metà giugno a 0,68 per cento pone le basi per una fase positiva duratura ma prima di una stabilizzazione occorrerà qualche conferma in più, soprattutto alla luce delle nuove tensioni con la Cina che rischiano di rendere la discesa dell'inflazione più vischiosa. Una nuova tensione geopolitica costringerebbe a rivedere gli scenari futuri che diventerebbero più recessivi e più inflattivi. Una pausa di riflessione potrebbe non essere dettata solo da esigenze tecniche, ma anche dalla prospettiva d'aggiustare lo scenario. Tecnicamente sarà da considerare positivo una permanenza del Bund al di sotto dell'1 per cento, del T-note al disotto della fascia 2,8-3 per cento e del Btp al di sotto del 3 per cento.

© RIPRODUZIONE RISERVATA