

«Il titolo Capgemini ha grande potenziale»

Fra le altre società interessanti c'è Edwards Lifesciences leader del settore valvole cardiache

Isabella Della Valle

■ Quali sono le prospettive dei mercati per i prossimi mesi?

In Via Asset Management tendiamo a concentrarci su un'analisi più mirata e quantitativa. Tuttavia, possiamo ipotizzare che l'acutizzarsi delle tensioni politiche, come la Brexit o le recenti tentazioni protezionistiche, possa riflettersi fortemente sulla crescita globale e sui mercati finanziari. Nel lungo termine crediamo comunque che il vero motore per i mercati sarà la creazione di valore, ovvero la capacità delle aziende di generare cassa significativamente oltre il proprio costo del capitale.

Come sono oggi i livelli di valutazione?

In termini assoluti, le valutazioni appaiono elevate. In termini relativi, invece, dati i tassi ancora fermi su livelli molto bassi, possiamo facilmente giustificare i prezzi attuali, o aspettarci di superiori. Nonostante i tassi a livello globale stiano risalendo, soprattutto negli Stati Uniti, il potenziale di rialzo è limitato. Dati gli attuali livelli di debito e deficit, infatti, il passaggio ad un regime di tassi elevati avrebbe conseguenze drammatiche su economia e mercati, un risvolto che le banche centrali stanno monitorando attentamente. Se esiste un "tappo" al potenziale rialzo dei tassi, le valutazioni azionarie rimangono dunque interessanti, anche se suggeriamo un atteggiamento selettivo e opportunistico.

Qual è il vostro approccio agli investimenti?

Noi applichiamo "quello che funziona". Non usiamo la tecnologia per creare nuove strategie, bensì per

replicare in maniera più performante (su vasta scala e con costi più bassi) quelle che si sono rivelate vincenti in passato. Per identificare queste strategie studiamo i migliori gestori di sempre e i Vip dell'investimento, come Benjamin Graham o Warren Buffett, studiandone le tecniche di investimento. Queste filosofie sono molto legate al senso comune e in larga parte possono essere "automatizzate". È comunque più facile a dirsi che a farsi ed è necessario scendere moltissimo nei dettagli per poter raggiungere l'obiettivo. In Via AM partiamo ricostruendo completamente il bilancio delle società su parametri più economici per renderle più comparabili.

I vantaggi ma anche gli svantaggi della strategia absolute return?

Iniziamo con gli svantaggi. Per prima cosa, non c'è una definizione di "strategia absolute return" o un'unica strada verso l'obiettivo. In aggiunta, gli investitori spesso confondono la differenza tra obiettivo di lungo termine e performance di breve periodo. In secondo luogo, il profilo di rischio delle possibili tecniche applicabili è spesso poco compreso. Tendono a comportarsi in maniera molto diversa rispetto all'azionario e hanno una minore volatilità ma questo non vuol dire siano meno rischiose. Tenendo a mente tutto ciò, ci sono anche forti vantaggi. Attraverso profili di rischio/rendimento molto specifici, le strategie absolute return possono essere particolarmente utili per diversificare il portafoglio. Esse possono adattarsi meglio ai limiti di determinati investitori oppure offrire rendimenti alternativi al reddito fisso quando questo è troppo costoso.

Come gestite la volatilità?

Gli investitori devono tenere a mente che esistono asset o strategie che possono perdere moltissimo, nonostante mostrino livelli di volatilità molto bassi, quindi è opportuno ci siano altri elementi di "controllo". Tipicamente la nostra strategia absolute return ha una volatilità veramente bassa, tra il 4 e il 5%, ma dato che adottiamo posizioni long/short abbiamo aggiunto un limite del ribasso ad un

massimo del 10% lordo nell'arco del 12 mesi.

Quali sono i settori o le aree geografiche che privilegiate?

Replicando le scelte di investimento di altri non siamo particolarmente interessati a settori o aree. Ciò che importa è riuscire ad investire in maniera efficiente in asset produttivi. Detto ciò, troviamo queste società soprattutto nel comparto tecnologico e nell'area statunitense. Si deve comunque essere selettivi.

Il nome di qualche società che reputa particolarmente interessante?

Ci concentriamo su aziende con un grande potenziale, individuate attraverso la ricostruzione del bilancio su parametri più monetari. Tra queste la francese Cap Gemini: in termini di redditività, la società presenta un Real Cash Return (Rcr, tasso di rendimento interno del CeI, capitale economico investito) del 22%, circa il doppio rispetto al Roe contabile. Parte di questa differenza è legata al calcolo degli intangibili. Abbiamo escluso dal CeI i goodwill non operativi e capitalizzato le spese pubblicitarie associandole al valore del brand. In termini di valutazione, invece, i titoli sono scambiati con uno sconto del 26% sul prezzo/utile economico rispetto a quello contabile data la superiore redditività della compagnia.

Simile l'approccio per Helen of Troy, sviluppatore e rivenditore mondiale di prodotti per la salute e la casa. La società presenta un Rcr del 26,7% rispetto a un Roe del 17,1%. Tra gli attivi la società registra un valore del marchio di 200 milioni di dollari derivati per la maggior parte da acquisizioni passate (come Pur nel 2011 o Vicks nel 2015). Invece di dare questi intangibili come assodati, ne abbiamo ricalcolato il valore considerando le spese per la loro pubblicizzazione. Capitalizzare tali costi invece di spesarli ha un impatto sul capitale investito, sulla redditività e sulle valutazioni.

Tra i titoli interessanti includiamo infine Edwards Lifesciences. Dopo vari aggiustamenti, la differenza di redditività ottenuta tra i dati contabili e quelli economici mostrava un Rcr del 29,4% contro un Roe del 23,9%.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

FLASH

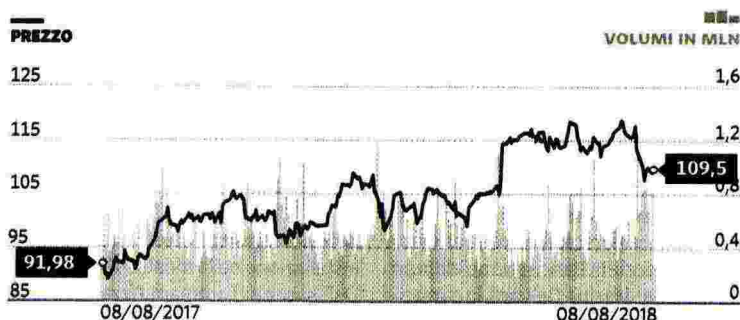


Un società fondata nel 2015

Via AM è una società di gestione patrimoniale con sede a Parigi costituita nel 2015 da un gruppo di esperti gestori e analisti specializzati nello sviluppo di strategie sistematiche. L'elemento che contraddistingue la società è la sua particolare filosofia di investimento che consiste nel saper selezionare e sfruttare tecniche e strategie esistenti, e con un track record vincente, portandole ad un livello superiore. La società si avvale dell'importante supporto e collaborazione nelle attività di middle e back office, nonché di compliance e distribuzione globale, di Eric Sturza Management Company, società di fondi azionista di Via AM

Capgemini

ANDAMENTO E VOLUMI



Il titolo Capgemini sta attraversando una fase di consolidamento all'interno di un trend che resta ancora rialzista. L'azione negli ultimi mesi ha realizzato una serie di massimi poco sotto i 120 euro: la mancata rottura della resistenza ha lasciato spazio a un movimento correttivo. La situazione tecnica potrebbe peggiorare con discese sotto area 108. Per avere però un

primo vero segnale di indebolimento del trend rialzista di medio e lungo termine è necessario che le quotazioni si portino per alcune sedute sotto l'area dei 100 euro. Si tratta di un supporto psicologico che diventa assolutamente strategico. La tenuta di questi livelli potrebbe far scattare ricoperture anche significative. (A cura di Andrea Gennai)

I COMPARABLE

SOCIETÀ	CAPITALIZZAZIONE L 7/8/2018 (MN EURO)	EPS 2018	P/E 2018	P/E 2019	P/SALES 2018	CONSENSUS DI MERCATO
Capgemini	18.528	5,91	18,6	16,6	1,4	Buy
Altran Technologies	2.131	0,8	10,3	8,4	0,7	Overweight
Atos	10.660	8,51	11,7	10,5	0,9	Overweight
CGI Group (*)	21.126	4,17	19,8	18	1,8	Overweight
Cognizant (**)	45.299	4,52	17,3	15,4	2,8	Overweight
Sopra Steria	3.081	10,56	14,2	12,3	0,8	Overweight

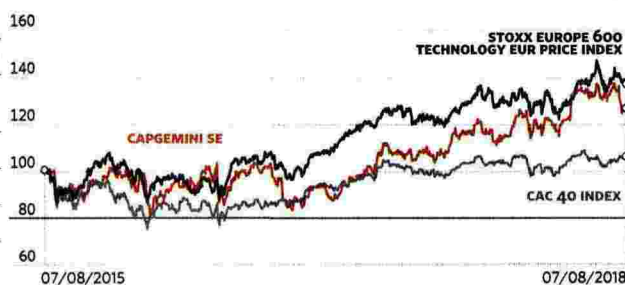
(*) dati in Can\$, chiusura esercizi al 30/9/2018 e 2019; (**) dati in \$; FONTE: elaborazione di Analisi Mercati Finanziari su dati Factset

Il gruppo francese Capgemini è fra i leader mondiali nei settori della consulenza e della tecnologia IT. Nel primo semestre 2018 ha conseguito ricavi in crescita del 3% (+8% a cambi costanti) a 6.467 milioni. I margini reddituali sono però lievemente scesi. Il gruppo ha risentito di un impatto negativo di 18 milioni in termini di maggiori imposte determinato dalla riforma fiscale negli Usa. La società ha rivisto al rialzo la guidance sui ricavi per il 2018, mentre l'ebitda margin

dovrebbe essere compreso fra il 12% e il 12,2%. Agli attuali prezzi di Borsa Capgemini evidenzia multipli di mercato stimati più alti rispetto alla media dei competitor europei e nordamericani e superiori, per quanto riguarda i multipli P/E, soltanto ai valori evidenziati dalla canadese CGI Group. Il consensus di mercato sulle società considerate nel campione è molto positivo, il più favorevole (Buy) è proprio su Capgemini.

Il confronto

Base 07/08/2015 = 100



LAURENT PLA VIA ASSET MANAGEMENT

Chief investment officer



Laurent Pla ha fondato Via Asset Management nel 2015 in collaborazione con Guillaume Dolisi, conosciuto nel periodo trascorso in Bnp Paribas. Pla e Guillaume hanno creato e gestito per conto dell'istituto francese le strategie

Quant Equity Guru e Quant Equity Income, focalizzandosi nella selezione a livello globale di titoli "smart beta" da inserire in portafogli high conviction. Precedentemente, Laurent è stato alla guida del team di ricerca quantitativa di Société Générale e

Credit Agricole Cheuvreux. Pla ha completato il proprio percorso di studi in statistica, probabilità e mercati finanziari presso la Ecole Nationale de la Statistique et de l'Administration Economique (Ensaie) a Parigi.

STRUMENTI PER INVESTIRE

«Il titolo Capgemini ha grande potenziale»