

L'intervista. «In Europa scelgo Sap e Cap Gemini»

«Negli Stati Uniti continuano a piacermi Adobe e Microsoft»

Isabella Della Valle

Da queste prime battute del 2022, come valuta l'impostazione dei listini a livello globale?

C'è un distinto senso di déjà vu se guardiamo a questo periodo un anno fa, dato che commentiamo un altro anno di forti rendimenti assoluti per i mercati azionari globali, nonostante le continue sfide di una pandemia globale. I fattori alla base di questi rendimenti sono stati politiche fiscali e monetarie estremamente favorevoli. C'è però una grande differenza tra il 2021 e il 2020: gli utili. Se nel 2020 c'è stato un calo degli utili societari superiore al 25%, il 2021 probabilmente registrerà una crescita superiore al 50% a livello globale. Il 2022 sarà diverso. La differenza più significativa sarà la riduzione del sostegno monetario delle banche centrali di tutto il mondo, complice la ripresa economica sottostante e delle maggiori pressioni inflazionistiche. Questo non è necessariamente una cosa negativa, ma qualsiasi ritiro di liquidità può essere destabilizzante. La chiave sarà l'equilibrio tra ripresa economica e inflazione, e quanto velocemente la crescita inizierà a rallentare con la stretta della politica monetaria.

E lei cosa si aspetta nel breve dalle banche centrali?

I recenti annunci della Fed suggeriscono che il primo aumento dei tassi di interesse potrebbe avvenire già a marzo (il consenso si attende ora quattro aumenti dei tassi nel 2022). Questo porterebbe a un tasso dei Federal Funds di circa l'1,25% entro fine anno. Non è particolarmente alto in sé, ma se i rendimenti obbligazionari reagissero negativamente, muovendosi di più e più velocemente di quanto attualmente previ-

sto, allora è possibile che il rendimento reale negativo che ha sostenuto i mercati azionari si muova in positivo, mettendo pressione sulle valutazioni. Nel breve periodo, mentre si attende maggiore chiarezza sull'entità della stretta monetaria, sembra improbabile un'ulteriore corsa dell'azionario, piuttosto una continua rotazione dai titoli ad alta valutazione verso settori più orientati al valore, come le banche e l'energia.

Le incognite all'orizzonte?

La principale è legata alla variante Omicron. Il caso toro per il mercato è che la variante sia molto trasmissibile, ma non così debilitante o mortale. Il caso orso è, invece, che Omicron si diffonda a tal punto da mettere pressione ai sistemi sanitari e richiedere significativi blocchi.

In particolare in Asia, dove alcuni vaccini sono considerati meno efficaci e le misure per chiudere ampie aree dell'economia sono molto vigorose. Questo chiuderebbe le catene di approvvigionamento proprio quando la domanda sta tornando, costringendo le banche centrali a posizioni più restrittive. Ci sarebbe pressione sui consumatori, sugli utili societari e quindi sulle valutazioni, dato il loro livello elevato, con timori per l'aumento dei rendimenti obbligazionari.

E quali sono le aree geografiche più promettenti?

L'aumento dei tassi d'interesse Usa potrebbe avere un impatto sproporzionato sui titoli Usa di tipo growth, altamente valutati, che hanno trainato il mercato statunitense nel 2021. Se questi titoli per-

dessero uno dei loro pilastri di sostegno, è probabile che altre aree del mercato Usa, come le small cap, e altri mercati internazionali, in particolare l'Europa, appaiano più interessanti su base relativa.

Che esposizione avete oggi in termini settoriali? Ci sono settori sopravvalutati?

Pensiamo ci saranno due importanti driver di rendimento nel 2022: la capacità di affrontare l'aumento dei prezzi e il livello di digitalizzazione. Ci concentriamo quindi sulle aziende che hanno potere di determinazione dei prezzi e sui vincitori digitali, in ogni settore. Non vediamo, inoltre, settori sopravvalutati, ma società sopravvalutate. In un contesto con un costo del denaro in aumento, potrebbero destare preoccupazioni alcune aziende con tassi di crescita elevati che faticano a mantenere redditività e flussi di cassa.

Le aziende più interessanti?

Nella nostra strategia ci concentriamo su società che riteniamo in grado di fornire una crescita costante e sostenibile nel corso degli anni. Questo perché siamo fermamente convinti che l'avere consistenza nella redditività sia il miglior driver di rendimento a lungo termine. Un tema che crediamo sarà fondamentale per il successo di un'azienda è quanto bene hanno spostato il loro business nell'era digitale. Questo è stato molto importante durante la pandemia, ma crediamo che continuerà ad essere cruciale. Perciò pensiamo che le aziende che possono aiutare le imprese a prosperare in questo ambiente faranno bene. Esempi in Europa sono Sap e Cap Gemini, mentre negli Stati Uniti continuano a piacerci aziende come Microsoft e Adobe. Crediamo inoltre si possa guardare alla fine di questa pandemia. In queste circostanze abbiamo iniziato a considerare più favorevolmente nomi di riapertura come Compass e Booking che beneficranno di una ripresa dei viaggi e del ritorno dei dipendenti in ufficio. Pensiamo anche che le riaperture favoriranno alcune società di pagamento come Worldline e Mastercard.

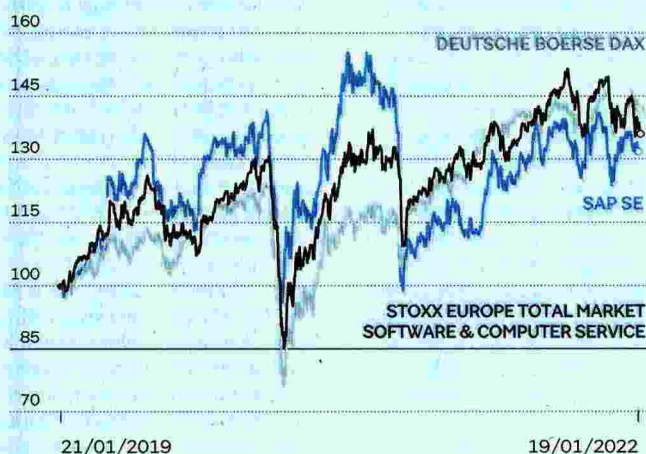
LA SOCIETÀ

REALTÀ FONDATA A NEW YORK NEL 1967

AllianceBernstein è una delle principali società di gestione di investimenti al mondo. Fondata a New York nel 1967, gestisce 730 miliardi di dollari. Il quartier generale dell'asset manager è a Nashville, nel Tennessee. AB, grazie alla combinazione di competenze e ricerca, offre una vasta gamma di soluzioni ad investitori istituzionali e privati: una ricerca e una disciplina di investimento indipendenti che spaziano tra stili, aree geografiche e in tutte le classi di attivi - dai titoli azionari e del reddito fisso, ai titoli alternativi e ai portafogli multi asset.

IL CONFRONTO. L'andamento del titolo Sap rispetto al mercato e al settore di riferimento

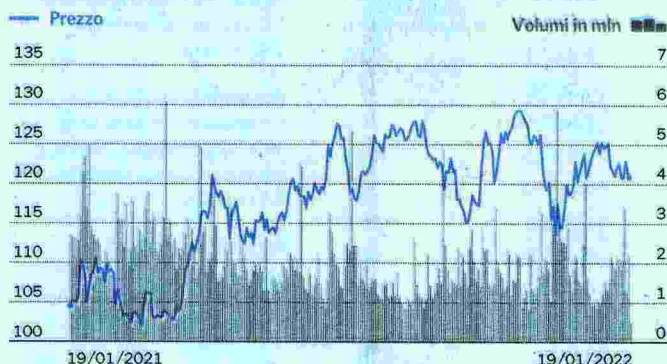
Base 21/01/2019=100



SAP. L'andamento in Borsa e il consensus del mercato

IL TITOLO

Andamento e volumi



In laterale

Da oltre un anno il titolo Sap sta attraversando una fase di consolidamento. L'azione ha registrato un top in area 129 euro a novembre poi, dopo una flessione, il grafico ha evidenziato un tentativo fallito di riagganciare i massimi. Nelle ultime sedute le quotazioni si muovono intorno ai 120 euro. Il supporto da monitorare è quello

in area 115 euro, dove è stato realizzato una sorta di doppio minimo negli ultimi mesi. Probabile che questo livello possa essere testato. Una violazione per alcune sedute di questa soglia potrebbe peggiorare decisamente il quadro grafico. Verso l'alto è, invece, necessaria la rottura di 125 euro per puntare verso nuovi massimi. (A cura di Andrea Gennai)

I COMPARABLES

SOCIETÀ	CAPITAL AL 18/01/22 (MLN EURO)	EPS	P/E	P/E 12 MESI FWD	P/SALES PER SHARE	CONSENSUS PER DI MERCATO
SAP	147.175	4,8	24,8	23,2	4,6	Buy
Microsoft (*) (*)	2.272.289	8,9	33,8	30,6	15,2	Buy
Oracle (*) (^)	233.867	3,5	24,8	16,9	6,5	Hold
Sage Group (\$) (+)	8.132	23,1	34,6	30,2	4,2	Hold
Salesforce.com (*) (#)	221.313	1,8	123,3	48	9,7	Buy

(*) milioni di \$; (\$) milioni di £; (*) chiusura esercizi 30/6/2022 e 2023; (^) chiusura esercizi 31/5/2022 e 2023; (+) chiusura esercizi 30/9/2022 e 2023; (#) chiusura esercizi 31/1/2022 e 2023; (Eps) = utile per azione; (P/E) = rapporto prezzo su utile, P/Sales = prezzo su ricavi per azione. Fonte: elaborazione Ufficio Studi e Analisi su dati Refinitiv

Ricavi in crescita del 5%

Il gruppo tedesco Sap è leader mondiale nella fornitura ad aziende di soluzioni software gestionali per le imprese. Nel terzo trimestre 2021 ha conseguito ricavi in crescita del 5% a 6.845 mln (+20% a 2.386 mln per il segmento Cloud), mentre nei 9 mesi i ricavi sono rimasti stabili a 19.861 mln (+13% a 6.806 mln il segmento cloud) con un calo dell'ebit e dell'utile netto del

15% a 1.249 mln e del 14% a 1.418 milioni per il terzo trimestre. Invece nei 9 mesi l'ebit è in calo del 20% a 3.193 mln e in crescita l'utile netto del 18% a 3.936 mln. Non esistono gruppi quotati perfettamente comparabili a Sap che, comunque, ha multipli P/e stimati inferiori a quelli dei competitor a eccezione di Oracle. Sul P/Sales stimato, i valori di Sap sono inferiori alla media del campione, pari a 8,9 volte.

Investimenti

Il gestore della settimana



MARK PHELPS

AllianceBernstein

È Cio delle strategie concentrated global growth di AllianceBernstein. Prima di entrare in AB nel dicembre 2013, è stato presidente degli investimenti globali presso W.P. Stewart & Co. dove, da settembre 2008 a giugno 2013, è stato anche

a.d.. In precedenza, Phelps stato in Kleinwort Benson/Dresdner Bank a Londra e San Francisco, ed è stato Cio global equities presso Dresdner Rcm a San Francisco. Ha conseguito un BA (Hons) in economia presso l'Università di York e ha completato gli studi presso la Royal Military Academy S.

