

STRUMENTI PER INVESTIRE

IL GESTORE DELLA SETTIMANA

DANIELE SCOGNAMIGLIO
JC CAPITAL LIMITED

Chief Investment Officer



Specializzato in Econometria e nella gestione su base quantitativa di portafogli azionari globali, ha lavorato per 11 anni in Apg Asset Management che, con oltre 450 miliardi di euro in gestione, è tra i maggiori gestori di fondi pensione

al mondo. Dal 2007 al 2010 è stato responsabile della ricerca quantitativa e della gestione di portafoglio. Dal 2010 al 2015 ha diretto la gestione quantitativa dei portafogli azionari per i mercati globali e per i paesi emergenti,

gestendo mediamente 15 miliardi di euro. Ha iniziato la sua carriera nel settore degli investimenti nel 1998 presso la società di consulenza Greta a Venezia, prima di entrare in Bsi Sa di Lugano nel 1999 come analista quantitativo.

«Burberry potrebbe essere un'opportunità»

Tra le nostre aziende preferite ci sono le americane Illumina e Micron Technology

Isabella Della Valle

Il periodo è delicato, soprattutto in Europa. Con quali scenari ci confronteremo nei prossimi mesi?

Ciaspettiamo un lungo periodo di incertezza: da una parte l'economia Usa, la cui tiepida crescita ha tenuto in scacco gli investitori negli ultimi mesi. Dall'altra l'Europa con la sua fragilità, sia economica, sia politica. Ricordiamo che altri paesi come Danimarca e Irlanda avevano rifiutato con votazione referendaria l'entrata nella Ue, per poi comunque cambiare rotta. In secondo luogo, c'è da tenere presente che il risultato della Brexit è stato molto incerto e che quindi la soluzione politica non potrà essere estrema.

Ma cosa accadrà in concreto?

Lo scenario più probabile sembra essere quello di un "EEA minus" dove la Gran Bretagna godrà di un maggior controllo in termini di sovranità e avrà un accesso al mercato Unico minore. Potrà d'altra parte siglare accordi bilaterali con Usa, Cina, India e con i membri del Commonwealth. I sostenitori della Brexit difendono anche una potenziale maggior libertà d'innovazione, specialmente nei settori legati alle biotecnologie e all'informatica. Nel medio termine una breve recessione in Europa è molto probabile ma un nuovo accordo bilaterale tra Gran Bretagna e Eu garantisce la stabilità del sistema.

In questa fase quali variabili di mercato sta prendendo in considerazione per la costruzione del portafoglio?

La variabile principale rimane la domanda globale. L'enorme liquidità che è stata iniettata negli ultimi anni non è stata sufficiente a generare una crescita economica duratura. Diversi shock (la crisi in Europa, la debolezza della Cina e ora Brexit) hanno forzato la Fed a ritardare la normalizzazione della politica monetaria, con tutti gli squilibri che ne derivano. In questo momento, dopo che i prezzi delle materie prime e del greggio si sono stabilizzati, l'apprezzamento del dollaro Usa come risposta alla maggiore avversione al rischio potrebbe essere un pericoloso elemento destabilizzante. Negli ultimi 12 mesi il dollaro è stato la variabile chiave per le decisioni della Fed. Un ulteriore apprezzamento potrebbe colpire le esportazioni e i profitti delle aziende statunitensi.

A proposito di dollaro, come gestite l'esposizione valutaria?

Preferiamo coprire il rischio valutario. Nel caso in cui la nostra visione fondamentale sia abbastanza forte, allora possiamo mantenere una posizione aperta nel medio e lungo periodo su determinate valute. Per esempio, un'esposizione al dollaro Usa è del tutto ragionevole vista l'imminenza di un rialzo dei tassi d'interesse e la percezione del dollaro come bene rifugio in tempi di crisi.

Come siete esposti in termini settoriali?

Siamo sovrappesati sui titoli legati alla tecnologia e al comparto farmaceutico e sottopesati nelle materie prime e nei finanziari. Queste scelte rispecchiano la tipologia di titoli che favoriamo: aziende con flussi di cassa stabili, basso indebitamento e alta qualità degli utili. Si potrebbe fare un discorso a parte riguardo alla Brexit dove sembrerebbe più semplice selezionare i comparti da evitare che le industrie su cui puntare. È anche vero che quello che sembra più sicuro al momento è relativamente costoso, mentre le industrie più esposte agli effetti della Brexit sono probabilmente a sconto.

Stare privilegiando qualche area geografica?

Dopo un rally dei mercati azionari di quasi sette anni, guidato dagli Usa e da una politica monetaria estremamente espansiva, i fondamentali delle aziende non sono cresciuti come sperato, i profitti sono aumentati so-

prattutto grazie al riacquisto di azioni proprie e al taglio dei costi di gestione. La crescita economica globale rimane modesta. Un dollaro Usa che si rafforza non finirà che colpire i prezzi delle materie prime e le economie dei paesi emergenti. La reazione, a mio avviso, eccessiva degli investitori ha colpito duramente i titoli dell'area euro e Regno Unito, e in particolare i paesi periferici come Italia e Spagna. Se è vero che nel breve termine i mercati possono rimanere volatili e senza una direzione precisa, almeno finché non si potrà intravedere una soluzione alla Brexit, è altrettanto vero che è proprio in questi paesi che si potranno trovare le opportunità migliori.

Che approccio adottate su materie prime e beni rifugio?

In via di principio preferiamo investire indirettamente, ovvero in aziende legate alla produzione e distribuzione di materie prime. Qualsiasi segnale di acquisto o di vendita viene ponderato in un'ottica di lungo periodo. Investire nel mercato delle materie prime è relativamente più costoso, non sempre si ottiene la copertura attesa e soprattutto è richiesto uno sforzo maggiore in termini di market timing. Per fare un esempio, è più facile investire in un'azienda sottovalutata come Repsol, di cui posso stimare il valore, piuttosto che scommettere sul prezzo del greggio.

Quali sono le strategie e le tecniche di risk management che adottate nei vostri portafogli?

La gestione del rischio e la costruzione di modelli quantitativi per spiegare rendimenti e volatilità è la parte più importante della nostra gestione di portafoglio. Quando investiamo ci chiediamo prima di tutto quanto siamo disposti a perdere, a rischiare, e sulla base di questo limite costruiamo il portafoglio cercando di sfruttare al massimo tutte le informazioni in termini di probabilità, ed evitando appunto situazioni di incertezza.

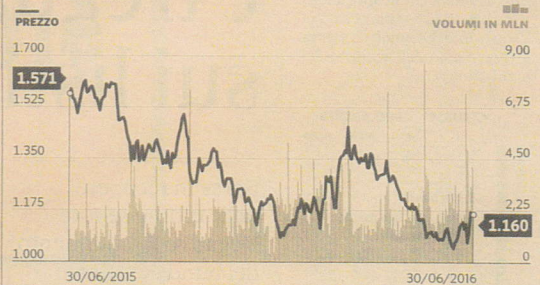
Quali sono i titoli azionari con più potenzialità?

In questo momento d'incertezza ci sono diverse opportunità. Aziende che sono state vendute eccessivamente possono essere acquistate ma solo gradualmente. Società che hanno i ricavi in dollari Usa e i costi di gestione in sterline possono trarre vantaggio nel medio periodo: un esempio è Burberry. Ci aspettiamo anche un'attività di fusioni e di acquisizioni con rinnovato interesse verso titoli europei come Astrazeneca, Arm Holding e Breombo. Rimangono nostri preferiti, sulla base dei nostri modelli fondamentali, aziende Usa in forte crescita come Illumina, e aziende con forti flussi di cassa ma sottovalutate dal mercato, come Micron Technology.

Burberry

Andamento e volumi

Il titolo a Londra



Il titolo Burberry è inserito in un trend ribassista con i corsi che hanno toccato un minimo relativo di 1.041 pence a metà giugno. Nelle ultime settimane poi è partito un timido tentativo di rimbalzo che ha portato in prezzi in area 1.160. Per uscire stabilmente da questa tendenza occorrono dei segnali di forza strutturali, che ancora non sono presenti. In particolare in un'ottica di medio e lungo termine è necessario

che i prezzi si portino sopra area 1.380: a quel punto l'inversione al rialzo sarebbe tangibile. Fino a quel target possono verificarsi dei rimbalzi e delle ricoperture anche significative senza per questo andare ad intaccare la tendenza di fondo. A livello di supporto, nel breve termine, è importante la tenuta di area 1.095: sotto questa soglia torna la pressione dei venditori. (A cura di Andrea Gennai)

I comparabile

SOCIETÀ	CAPITALIZZ. AL 28/6/16 (MLN EURO)	EPS 2016	P/E 2016	P/E 2017	P/SALES 2016	CONSENSUS DI MERCATO
Burberry Group (*)	4.895	0,7	17,2	15,8	1,9	Hold
Salvatore Ferragamo	3.109	1,1	15,9	14,9	2,1	Hold
Kering	17.812	9,6	15,1	13,5	1,5	Overweight
Lvmh	68.354	8,0	17,0	15,6	1,9	Overweight
Prada (+)	60.388	1,1	21,7	19,7	2,0	Hold
Tod's	1.618	2,9	16,6	15,1	1,6	Underweight

(*) Dati in sterline, chiusura esercizio al 31/3/2017 e 2018; (+) Dati in HK\$, chiusura esercizio al 31/1/2017 e 2018; (Eps) = utile per azione; (P/E) = rapporto prezzo su utile; (P/Sales) = rapporto prezzo su ricavi.

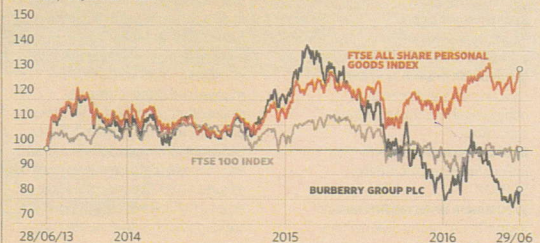
Fonte: elaborazione Analisi Mercati Finanziari su dati Factset

Il gruppo iconico del luxury britannico Burberry, che ha chiuso l'esercizio al 31/3/2016 con ricavi stabili e margini in lieve contrazione, ritiene di poter superare nell'esercizio in corso la performance dei ricavi dei principali competitor. Attualmente Burberry evidenzia multipli P/e stimati per gli esercizi 2016 e 2017 che risultano essere superiori a gran parte dei gruppi del lusso quotati, eccezion

fatta per Tod's, ed è in linea con i valori del colosso transalpino Lvmh. In termini di multiplo P/Sales stimato per il 2016 il dato di Burberry è invece di poco superiore alla media del campione considerato. Il consensus di mercato sulle società considerate è variegato e i giudizi più favorevoli vengono espressi sui leader del settore, i gruppi francesi Kering e Lvmh.

Il confronto

Andamento del titolo rispetto al mercato inglese e all'indice di settore. Base 28/06/2013 = 100



FLASH

Realtà britannica con sede a Milano

JCI Capital Ltd è una società britannica specializzata in servizi di asset management e di Investment Banking per clienti istituzionali e corporate. Autorizzata e regolamentata dalla Fca e membro Icma, JCI Capital Ltd impiega oltre 30 professionisti tra la sede principale di Mayfair, a Londra, e la branch di Milano, iscritta al registro Consob. È composta da un team con esperienza internazionale e pluriennale maturata nelle principali Sgr e banche d'affari globali. JCI Capital Ltd opera in maniera indipendente nel mercato finanziario internazionale con un approccio dinamico e flessibile, affiancando le imprese nei loro percorsi di crescita.