

Il nostro approccio è contrarian "La parola all'esperto"

Martedì, 09/12/2017

L'Europa sta diventando un luogo sempre più interessante per fare affari. Ecco perché gli investitori devono detenere titoli europei in portafoglio. Ma individuare i titoli giusti in una regione così vasta ed estesa non è facile. Michael Clements ha un'esperienza comprovata in questo campo. Nell'intervista che segue, Clements ci parla della sua esperienza e del suo team.



Michael Clements

European Equities Expert

"Ci concentriamo sulle società di alta qualità che sono temporaneamente in difficoltà o sono in piena inversione di tendenza."

Michael Clements, parliamo innanzitutto della sua filosofia di investimento. In che modo si applica ai fondi che lei gestisce con l'aiuto del suo team?

Innanzitutto, e soprattutto, facciamo affidamento su un approccio di squadra. Al termine di un'approfondita fase di ricerca primaria e di analisi fondamentale selezioniamo una rosa ristretta di titoli. Ci basiamo in effetti su idee di investimento contrarian con un orizzonte compreso tra i tre e i cinque anni. Ci concentriamo sulle società di alta qualità che sono temporaneamente in difficoltà o sono in piena inversione di tendenza. Per ridurre al minimo il rischio di ribasso sui prezzi delle azioni è fondamentale conoscere bene le società in questione e il mercato in cui operano, nonché analizzare i vari scenari al fine di valutare gli impatti di tutti gli eventi negativi. Il portafoglio è costruito in modo da trarre vantaggio dalle opportunità di investimento durante un intero ciclo di investimento.

Ha appena fatto riferimento alla qualità delle società. In che modo ne tiene conto?

Si tratta di società con modelli di business basati su un vantaggio competitivo sostenibile, ad esempio marchi forti e molto noti che spesso si trovano in una posizione di mercato dominante o detengono il potere di determinare i prezzi. Sono inoltre imprese dotate di una solida situazione patrimoniale.

A cosa deve fare attenzione chi adotta un approccio contrarian?

Per battere il mercato bisogna essere in possesso di informazioni di qualità migliore, cosa quasi impossibile per la maggior parte dei segmenti di mercato, o disporre di un orizzonte temporale sufficientemente lungo per concretizzare le potenzialità di queste buone idee di investimento. Acquistare a basse valutazioni è più facile a dirsi che a farsi. In questo caso avere pazienza è fondamentale. Prima bisogna condurre analisi accurate e poi aspettare il punto di ingresso migliore. Quindi bisogna aspettare nuovamente, spesso per anni, che il mercato cambi idea e riconosca che quella determinata società rappresenta un investimento interessante. Un altro segreto è evitare le cosiddette "trappole di valore" ossia le azioni di società che sono convenienti per un motivo preciso, cioè perché le loro condizioni operative generali stanno peggiorando su base strutturale. I gestori patrimoniali devono inoltre conoscere i diversi fattori trainanti della performance di ciascun titolo e la qualità del bilancio della società in questione, nonché essere in grado di simulare gli scenari peggiori.

Purtroppo le società di qualità che generano flussi di cassa elevati sono rare.

È una verità incontestabile. Per questo è fondamentale capire perché una società sembra conveniente in un determinato momento. Ciò è solitamente dovuto a tre motivi. Il sentiment degli investitori potrebbe essere diventato ostile a una determinata società o a un determinato settore, come ad esempio nel 2008 nel caso della Spagna. Anche il pessimismo può essere di natura ciclica, per esempio quando gli investitori abbandonano i mercati azionari in cerca di sicurezza. Una terza ragione riguarda, come ho spiegato prima, le società e i loro modelli di business.

Se si analizza il ciclo del sentiment degli investitori, quali fattori emergono?

Alcuni esempi di calo della fiducia si sono avuti con la Brexit o in riferimento alla situazione economica italiana. Un altro esempio è quello dei mercati emergenti, che si stanno pian piano riprendendo e possono essere considerati nuovamente in rialzo. Lo stesso vale per il prezzo del petrolio e le società legate al settore edilizio europeo. Un investitore che adotta un approccio contrarian intravede segnali di vendita nel momento in cui il ciclo del sentiment degli investitori si trova sui livelli di picco. Di solito ciò accade quando un determinato settore o mercato è valutato positivamente o quando le valutazioni azionarie sono generalmente considerate prossime al valore equo. Riteniamo che attualmente il settore automobilistico si trovi in questa situazione.

Come vengono generate le idee di investimento?

Ecco un altro esempio dell'importanza del lavoro di squadra. Le idee dei membri del team scaturiscono dalla partecipazione a conferenze di settore o a riunioni con il management delle società, oppure da ricerche, ad esempio, sulle catene di creazione del valore o, ovviamente, dall'analisi del bilancio. Sulla base di quest'ultimo elemento ci si interroga sulla capacità di una società di generare liquidità durante tutto il ciclo, sulla stabilità nel lungo periodo della sua situazione patrimoniale e sulla sua posizione come attore attivo sul mercato di riferimento. Alcuni indicatori importanti provengono inoltre dagli elenchi di società selezionate dai gestori di hedge fund. Dopo aver portato a termine con successo una seconda fase di screening effettuiamo un'analisi dettagliata che comprende la valutazione del titolo e, quindi, la determinazione del rischio di ribasso.

Possiamo supporre che nei cosiddetti portafogli ad alta convinzione venga applicata anche una rigorosa gestione dei rischi?

È proprio così. Ci focalizziamo senza sosta sul rischio di perdita, e ciò richiede una profonda comprensione della società esaminata, del suo modello di business e del mercato in cui opera. Anche gli stress test e gli studi dello scenario peggiore già menzionati fanno parte dell'analisi delle valutazioni e servono per stabilire se un determinato prezzo è giustificato. Nel caso di titoli già presenti in portafoglio ci si chiede naturalmente quando o se disinvestire, tenendo ovviamente presenti i rischi del portafoglio come ad esempio le correlazioni indesiderate o il rischio di correlazione.

Per concludere analizziamo un caso di investimento.

Prendiamo ad esempio Burford Capital. Burford è una società leader nel finanziamento dei contenziosi. In termini concreti, Burford offre finanziamenti a studi legali o ai relativi clienti impegnati in cause legali in cambio, in caso di vittoria, di una quota del risarcimento ottenuto. Dal 2009 sono stati "investiti" oltre USD 600 milioni. Attualmente consideriamo Burford come sottovalutata. Il segmento di mercato in cui opera è ristretto ma in crescita, inoltre offre rendimenti non correlati con gli altri titoli in portafoglio. La remunerazione del capitale investito è molto alta (71%), e il team vanta una grande esperienza. È vero che il modello di business è ad uso intensivo di capitale ma Burford è in grado di finanziarsi a condizioni relativamente favorevoli. Quando abbiamo investito, i P/E erano piuttosto bassi e grazie al successo di Burford ora sono saliti all'interessante livello di 14. Il titolo è attualmente scambiato a un rapporto prezzo/valore contabile di 1,65. Sul rischio del suo modello di business influiscono senza dubbio i contenziosi abusivi, il comportamento litigioso di alcuni studi legali e le modifiche normative.

Disclaimer

Il presente documento di marketing è stato redatto dal Gruppo Syz (di seguito denominato «Syz»). Esso non è destinato alla distribuzione o all'utilizzo da parte di persone fisiche o giuridiche cittadini o residenti in uno Stato, un Paese o una giurisdizione le cui leggi applicabili ne vietino la distribuzione, la pubblicazione, l'emissione o l'utilizzo. Spetta unicamente agli utenti verificare che siano legalmente autorizzati a consultare le informazioni nel presente. Il presente materiale ha esclusivamente finalità informative e non deve essere interpretato come un'offerta o un invito per l'acquisto o la vendita di uno strumento finanziario, o come un documento contrattuale. Le informazioni fornite nel presente non sono intese costituire una consulenza legale, fiscale o contabile e potrebbero non essere adeguate per tutti gli investitori. Le valutazioni di mercato, le durate e i calcoli contenuti nel presente rappresentano unicamente stime e sono soggetti a variazione senza preavviso. Si ritiene che le informazioni fornite siano attendibili; tuttavia, il Gruppo Syz non ne garantisce la completezza o l'esattezza. I rendimenti passati non sono indicativi di risultati futuri.