

AZIONI EUROPEE: BRUTTI ANATROCCOLI IN ATTESA DI DIVENTARE CIGNI

ASPETTI SALIENTI

Le azioni europee sono attualmente scambiate ai minimi da cinque anni, a causa di timori sulla crescita e deflussi record dai fondi. Tuttavia, le notizie macroeconomiche tralasciano un fatto di rilievo: in Europa sorgono molte delle società leader a livello globale. Per quanto la crescita abbia effettivamente rallentato, di crolli non se ne sono registrati. A nostro parere, l'incertezza e l'apprensione che regnano sul mercato rappresentano opportunità per acquistare le migliori società che gran parte degli investitori considera attualmente dei "brutti anatroccoli".



Juliana Auger
Investment Specialist

"Riteniamo che il negativo sentiment internazionale per le azioni europee sia eccessivo; questo rappresenta un'eccellente opportunità di acquisto per gli investitori contrarian."

La fuga dalle azioni europee

Lo scorso anno le azioni europee hanno perso il favore degli investitori, con la serie più lunga di costanti deflussi da un decennio. Nel 2018 i deflussi netti dai fondi azionari attivi in Europa si sono attestati a EUR 44 miliardi, ai quali si sono aggiunti ulteriori EUR 14 miliardi nei primi due mesi di quest'anno. (Fonte: Broadridge, per i fondi domiciliati in Europa).

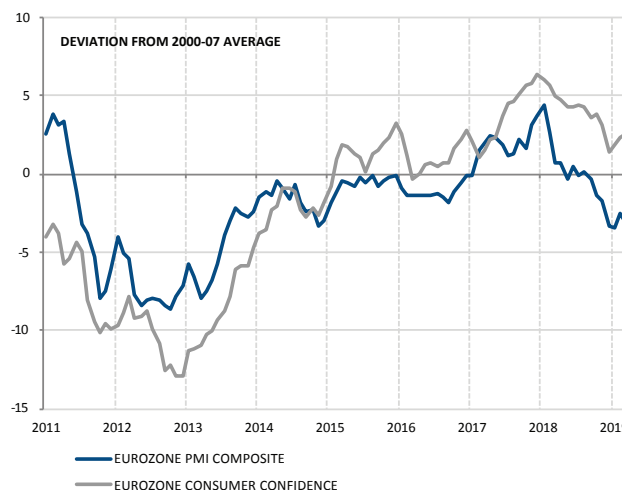
Timori esagerati sulla crescita

In seguito alle deludenti notizie economiche pubblicate nel 2018, con un deterioramento del quadro macroeconomico di recente molto pronunciato, gli operatori del mercato europeo

ne sono usciti malconci. Hanno dovuto fare i conti con un rallentamento globale generalizzato, gli scontri commerciali tra Cina e Stati Uniti e anche problemi specifici della regione, come le proteste dei "gilet gialli" in Francia e l'incertezza politica nel Regno Unito e in Italia.

Tuttavia, il nostro Chief Economist ritiene che i fattori trainanti della domanda interna restino favorevoli, suggerendo una crescita del PIL nell'eurozona per il 2019 pari a circa l'1,5%. La disoccupazione in calo (a minimi da sei anni), i crescenti redditi reali, la solida fiducia dei consumatori e le condizioni di finanziamento molto accomodanti indicano tutti una stabilizzazione. Gli ultimi dati sul PMI e la fiducia dei consumatori (marzo 2019) evidenziano una ripresa rispetto ai minimi di fine 2018. La crescita avrà pure rallentato, ma di crolli non se ne sono registrati.

Fiducia dei consumatori e PMI composto dell'eurozona

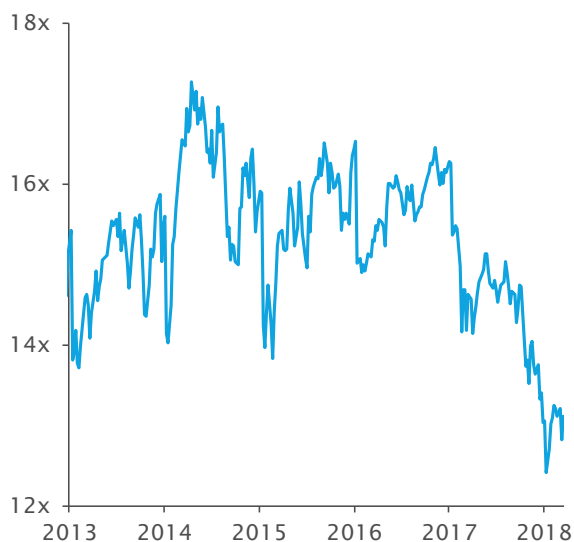


Fonte: SYZ Asset Management, Factset, Markit
Dati al: 29.03.2019

Valutazioni storicamente basse

Anche dopo il rally osservato da inizio anno, gli investitori possono acquistare le azioni europee a minimi da cinque anni, in seguito al ribasso del mercato nel 2018.

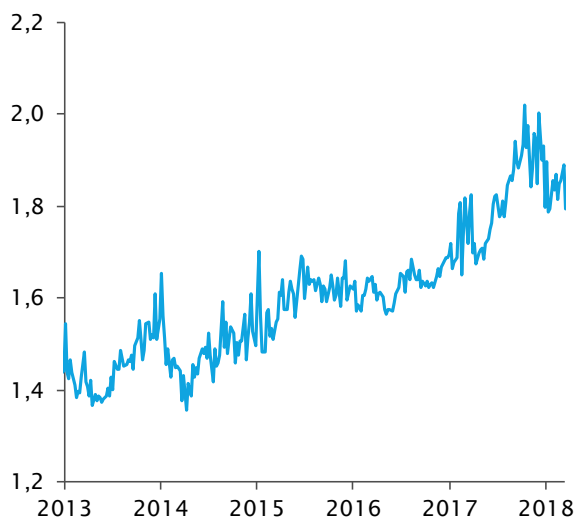
Indice Stoxx Europe 600: rapporto prezzo/utigli



Fonte: Bloomberg
Dati al: 29.03.2019

Tali valutazioni risultano interessanti soprattutto se raffrontate con quelle delle azioni statunitensi, per quanto riguarda parametri quali il rapporto prezzo/valore contabile (P/B). Le azioni statunitensi sono attualmente scambiate a un P/B più elevato di 1,3x rispetto a quelle del vecchio continente (3,0x a fronte di 1,7x).

Confronto tra S&P 500 e Stoxx Europe 600: rapporto P/B



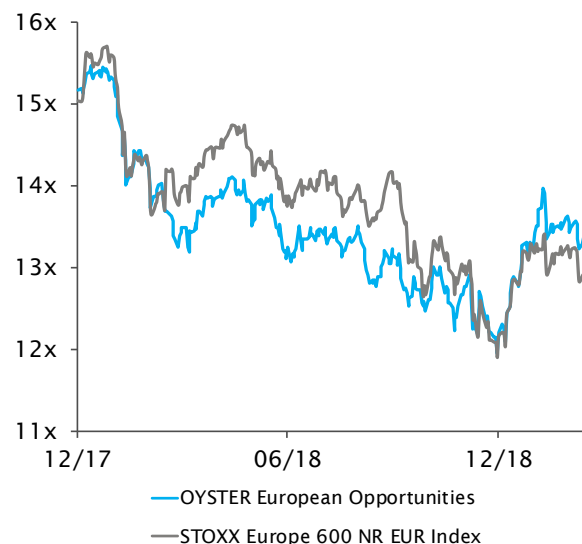
Fonte: Bloomberg
Dati al: 29.03.2019

Valore nel valore

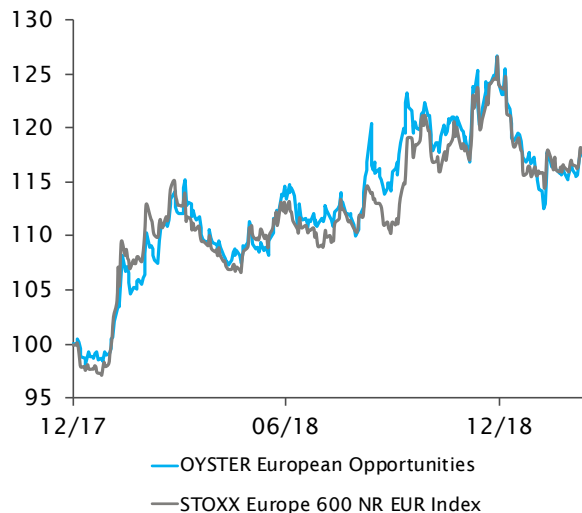
Esaminando le nostre strategie azionarie europee, notiamo che mentre il rapporto prezzo/utigli (P/E) dei portafogli si è sensibilmente deteriorato, la redditività delle società detenute è cresciuta in misura maggiore o è almeno rimasta in linea con il benchmark, ossia l'indice Stoxx Europe 600.

Nonostante i timori che i margini di profitti e altri fondamentali aziendali possano subire pressioni, le stime degli utigli per il prossimo anno, che integrano i risultati del quarto trimestre e dell'intero 2018, evidenziano di nuovo un andamento rialzista. I nostri gestori sono fiduciosi riguardo alla salute sul lungo termine delle società nei rispettivi portafogli e ritengono che, alla fine, saranno premiate dal mercato. Nel caso di Oyster European Opportunities, dopo un difficile 2018 il fondo inizia a vedere riconosciuti i propri meriti: il rapporto P/E del portafoglio è infatti aumentato, da inizio anno, in misura maggiore rispetto al mercato.

Stima relativa al rapporto prezzo/utigli futuri



Stime relative alle variazioni degli utigli futuri



Fonte: SYZ Asset Management, Factset
Dati al: 29.03.2019

Brutti anatroccoli in attesa di diventare cigni

A nostro parere, il negativo sentiment internazionale per le azioni europee rappresenta un'eccellente opportunità di acquisto per gli investitori contrarian; l'allarme sulla crescita ha causato uno sconto ingiustificato. Le notizie macroeconomiche tralasciano un fatto di rilievo: in Europa sorgono molte delle società leader a livello globale. Per quanto non facciano clamore come Amazon o Apple, le società nei nostri portafogli quali Louis Vuitton Moët Hennessy, ASML e Prudential sono realtà di riferimento nei rispettivi settori.

I nostri gestori vantano competenze nell'identificare titoli di elevata qualità e acquistarli a valutazioni interessanti, al fine di generare solidi rendimenti sul medio/lungo termine. Privilegiano un approccio bottom-up alla selezione titoli, pur sfruttando a loro vantaggio timori o sentiment negativo del mercato. Sebbene i settori e i titoli economicamente più sensibili abbiano al momento perso i favori degli investitori, sono proprio quelli che, se scelti con cura, presentano il maggiore potenziale di sovraperformance in caso di un'eventuale ripresa.

Pertanto, il team di investimento continua a cercare idee in diverse aree di mercato quale il settore energetico, l'automobilistico e l'hardware tecnologico, le cui valutazioni lasciano presagire un periodo di lieve recessione. Tuttavia, l'economia statunitense si sta comportando bene, l'eurozona continua a espandersi (per quanto più lentamente rispetto all'inizio del 2018) e la Cina sta introducendo misure di stimolo.

Non possiamo però negare la presenza di incertezza e apprensione sul mercato. Ma riteniamo che, in tali condizioni, l'approccio selettivo allo stock-picking dei nostri gestori sia ottimale. Questo significa che possiamo acquistare le migliori società quando tutti gli altri investitori le considerano dei brutti anatroccoli; i nostri gestori sanno infatti che, prima o poi, si trasformeranno in cigni.



Pras Jeyanandhan
Co-manager of OYSTER
European Opportunities

“Quando sono entrato a far parte di SYZ Asset Management, ero affascinato dalla filosofia contrarian basata su forti convinzioni di Mike, nonché dall'opportunità di costruire un portafoglio realmente differenziato tramite una selezione titoli attiva e bottom-up. Sono entusiasta di lavorare al suo fianco come cogestore di portafoglio per il fondo OYSTER European Opportunities.”

I timori sulla crescita globale comparsi negli ultimi tempi e la volatilità di fine 2018 ci hanno permesso di aprire posizioni in società di prim'ordine a valutazioni interessanti. Abbiamo di recente introdotto operatori del calibro di ASML e Fresenius Medical Care, leader globali in settori con significative opportunità strutturali. Continuiamo a intravedere occasioni per acquistare società solide da una prospettiva qualitativa, poiché il

Pras si è unito a SYZ Asset Management più di tre anni fa come analista finanziario nel team preposto alle azioni europee. In passato, aveva ricoperto il ruolo di analista finanziario diversificato presso Berenberg Bank, dopo aver lavorato in HSBC e KPMG. Pras vanta oltre 14 anni di esperienza nel settore.

Da gennaio 2019, mese in cui è diventato cogestore di portafoglio per il fondo OYSTER European Opportunities, si concentra sulla costruzione del portafoglio, lavora a stretto contatto con Michael Clements per prendere decisioni sugli investimenti e collabora con gli analisti di molteplici settori.

sentiment negativo ha portato le valutazioni su livelli in cui il profilo di rischio/rendimento è saldamente a favore degli investitori sul lungo termine. Siamo sempre entusiasti delle prospettive per le società già in portafoglio e ricerchiamo attivamente nuovi investimenti in settori come tecnologia e sanità.