

MARKET COMMENT – 12 GENNAIO 2017

IL DIBATTITO VALUE VS GROWTH FA RUMORE IN EUROPA, MA NASCONDE FONDAMENTALI FRAGILI

- A nostro avviso, il profilo rischio/rendimento per l'approccio *quality growth* è significativamente migliorato nel corso del 2016
- Grandi performer a breve termine, come i finanziari, sono stati sostenuti da fondamentali deboli

Franz Weis, Portfolio Manager di Comgest, gruppo internazionale attivo nella gestione del risparmio, focalizzato sugli investimenti quality growth, prende in esame l'attuale dibattito "value vs growth" e dà la sua view sui trend di investimento per il 2017:

Il rally dello stile *value* ha avuto una presa salda sui mercati azionari europei nella seconda metà del 2016. La vittoria di Donald Trump ha giovato in modo particolare al settore *value* per eccellenza, quello finanziario. L'indice MSCI Europe Value ha sovraperformato l'MSCI Europe Growth quasi del 15% tra fine luglio e fine dicembre 2016, il colpo più pesante dall'inizio della crisi finanziaria globale.

Questa oscillazione porta con sé consistenti implicazioni di performance a breve termine, in grado di influenzare le decisioni degli investitori. In un recente sondaggio condotto a metà dicembre da BofA Merrill Lynch, il 54% dei broker intervistati ritiene che il rally del *value* continuerà a prodursi nel 2017, mentre solo il 13% pensa che sia già concluso¹. Il dibattito "value vs growth" continuerà anche quest'anno.

Cosa dire però dei fondamentali del recente rally del *value*? Il picco nei prezzi delle commodity ha portato a una migliore previsione sugli utili per i titoli del comparto energetico e delle materie prime per il 2017 e il 2018, ipotizzando che il recente recupero del prezzo delle commodity persista. Nel corso del mese di dicembre, i titoli finanziari hanno accelerato il rally del *value*, in quanto l'impennata dei tassi di interesse è favorevole al sentiment del settore. Comunque, le previsioni dell'EPS per i titoli finanziari europei relative al periodo 2016/2018 continuano a peggiorare. La roadmap strategica di Unicredit per il periodo 2016-2019² rappresenta il più recente esempio della fragilità della crescita degli utili nel settore bancario europeo; la banca si sta concentrando sulla cessione di rami, sulla chiusura di sedi, sul licenziamento di parte del personale e su un aumento di capitale, ponendosi l'obiettivo di una trascurabile crescita dello 0,6%.

La crescita degli utili dovrebbe bruscamente accelerare dal -2% nel 2016 al +18% nel 2017 per i titoli *value* europei, che hanno beneficiato di un re-rating del *Price Earning*, mentre i titoli *growth* hanno sofferto un derating del PE pari a più del 10% nel corso degli scorsi dodici mesi. I titoli *value* dovrebbero registrare una crescita degli utili del 9% annuo circa per il periodo 2016-2018. Questa crescita dipende da un certo numero di fattori quali un recupero dei prezzi delle materie prime, un aumento della domanda di credito e un costante aumento dei tassi di interesse. La domanda da porsi è se ciò sia compatibile con le previsioni di crescita circa un'accelerazione non significativa rispetto al livello attuale, a un ritmo abbastanza modesto. All'inizio del 2017, i titoli *value* europei

¹ BofA Merrill Lynch Global Fund Manager Survey, December 13, 2016.

² Annuncio della società.

scambiano a 13,5x il Price Earning Ratio, e pensiamo che ciò possa difficilmente rappresentare un affare, lasciando ai titoli *value* un certo spazio per una delusione circa gli utili nel 2017.

Dall'altra parte, crediamo che il rapporto rischio/rendimento per i titoli *quality growth* sia significativamente migliorato nel corso degli ultimi 12 mesi. I titoli presenti nel portafoglio del Comgest Growth Europe scambiano oggi a 20x il Price Earning Ratio per il 10% di crescita dell'EPS attesa per il 2016, 2017 e 2018. Ciò si inserisce nel solco del trend stabile degli utili del passato, basato sull'esecuzione, l'innovazione, l'espansione regionale e la crescita delle nicchie di mercato in cui le società che compongono il portafoglio operano. La loro traiettoria di crescita dipende dai trend di crescita strutturali e da iniziative specifiche delle società, più che dal ciclo economico, difficile da prevedere e volatile. Ciò che è importante per noi è focalizzarsi sui fondamentali con un approccio bottom-up, invece di basarsi su variabili macroeconomiche o su rotazioni di stile di investimento.

In conclusione, il dibattito "value vs growth" per un investitore di lungo termine crea rumore e distrae da segnali fondamentali come una crescita sostenibile degli utili e la generazione di flussi di cassa. Nel peggiore dei casi, si tratta di continuare a seguire un trend. Nel 2017 la nostra attenzione resterà fermamente focalizzata sui fondamentali bottom-up. Nel corso del primo mese del nuovo anno, numerose società a livello globale pubblicheranno gli outlook relativi alla crescita nel 2017, e ciò permetterà agli investitori di farsi un'idea della realtà e determinerà se il focus si sposterà verso i fondamentali, o se continuare il dibattito "value vs growth".

- FINE -

Fonti: Factset (MSCI data, EPS and PER figures and forecasts, fund data)

Contatti per la stampa:

Verini & Associati

Mario Tino, Stefano Bassi, Davide Colapietro

Tel.: +39 02 45 39 55 00

Email: mtino@verinieassociati.com; sbassi@verinieassociati.com; dcolapietro@verinieassociati.com

Comgest:

Fondata nel 1985, Comgest è una società di asset management indipendente, un gruppo internazionale con sede centrale a Parigi e nuclei operativi a Dublino, Hong Kong, Tokyo e Singapore. Sin dalla propria nascita, Comgest è caratterizzata da un approccio unico di "crescita di qualità a lungo termine", in grado di selezionare le società di comprovata qualità con solide prospettive per una crescita sostenibile. Comgest segue una clientela diversificata di investitori in tutto il mondo con uno staff di oltre 140 esperti da 20 Paesi diversi e gestisce un patrimonio di più di EUR 21,8 miliardi (dati al 31 dicembre 2016).

Informazioni importanti:

Dati di portafoglio e indici al 19 dicembre 2016.

Il fondo Comgest Growth qui menzionato è un fondo conforme alla direttiva UCITS V di Comgest Growth plc, una società di investimento multicomparto, a capitale variabile e con responsabilità distinta tra i diversi fondi registrati in Irlanda. CG Plc è regolata dalla Banca Centrale d'Irlanda. Le performance passate non costituiscono garanzia dei risultati futuri. Gli indici sono utilizzati solamente per comparazione delle performance passate. L'investimento potrebbe subire improvvise e cospicue perdite di valore e l'investitore potrebbe non recuperare l'intero ammontare dell'investimento iniziale. Il rendimento potrebbe variare a seconda delle condizioni di mercato e del regime fiscale. Le fluttuazioni dei tassi di cambio potrebbero influire negativamente sia sul valore del vostro investimento che sul rendimento generato. Un investimento è da considerarsi di lungo termine qualora ci sia una differenza tra il prezzo unitario di vendita e riacquisto del fondo.

Gli investitori sono tenuti a consultare l'ultimo prospetto del fondo e il Documento contenente le Informazioni Chiave per gli Investitori ("KIID"), disponibili presso i nostri uffici e sul nostro sito www.comgest.com.

I dati MSCI sono riservati al solo uso interno e non devono essere né trasmessi né utilizzati al fine di creare o vendere dei titoli, dei prodotti finanziari o degli indici. Né l'MSCI, né altra parte terza coinvolta nella compilazione, nell'elaborazione o nella creazione di dati MSCI (le "parti MSCI") rispondono, direttamente o indirettamente, di questi dati (o dei risultati ottenuti utilizzandoli). Con la presente, le Parti MSCI non si assumono alcuna responsabilità in merito all'originalità, l'esattezza, la completezza, l'uso commerciale o l'adeguatezza ad usi particolari in relazione a questi dati. Senza limitare quanto appena esposto, in nessun caso le parti MSCI si ritengono responsabili di eventuali danni, diretti o indiretti (comprese le perdite di profitto), anche qualora l'eventualità di tali danni fosse stata segnalata.

Il presente materiale è fornito solamente a fini informativi e non costituisce un'offerta né una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di titoli. I contenuti di questo documento non devono essere intesi come suggerimento per nessun eventuale investimento.

I titoli cui il documento fa riferimento potrebbero non essere presenti nel portafoglio nel momento in cui l'utente riceve la presentazione. In nessun caso questo materiale è indirizzato a investitori residenti in giurisdizioni in cui il suddetto fondo non è autorizzato alla distribuzione. Le performance storiche che potrebbero essere indicate nelle informazioni trasmesse da Comgest non costituiscono garanzia delle performance future. I dati sulla performance sono forniti al netto delle commissioni e sono calcolati tenendo conto del rendimento totale, in rapporto al tempo.

I fondi specializzati in una regione o settore specifico potrebbero comportare un rischio più alto di quelli con una diffusione degli investimenti molto ampia. Tutti i portafogli, prodotti o titoli contenuti in questo documento sono soggetti alle fluttuazioni dei mercati e non può essere data nessuna garanzia riguardo al loro futuro. Le performance storiche che potrebbero essere indicate nelle informazioni trasmesse da Comgest non costituiscono garanzia delle performance future. Il presente documento si basa su informazioni ottenute da fonti considerate affidabili, ma nessuna garanzia può essere data riguardo alla loro esattezza. Comgest non si assume alcuna responsabilità in merito all'esattezza e alla completezza delle informazioni e pareri contenuti nel presente documento. Le informazioni contenute in questo documento non sono da ritenersi esaustive e sono presentate solamente a fini informativi. Ciascun parere o valutazione rappresenta la nostra convinzione al momento della pubblicazione del presente documento e potrebbe cambiare senza preavviso.

Comgest non si impegna a fornire consulenza fiscale o legale ai suoi clienti e gli investitori sono fortemente invitati a consultare il proprio consulente fiscale o legale in merito a eventuali investimenti. Prima di prendere qualsiasi decisione di investimento, gli investitori sono invitati a verificare l'orizzonte di investimento e la categoria del Fondo in relazione ai propri obiettivi e vincoli. Gli investitori sono tenuti a consultare l'ultimo prospetto del fondo e il Documento contenente le Informazioni Chiave per gli Investitori ("KIID"), disponibili presso i nostri uffici e sul nostro sito www.comgest.com. Gli investitori si impegnano a rispettare le norme legali, regolatorie e deontologiche in materia di lotta contro il riciclaggio di denaro, così come i codici che regolano la loro applicazione, e qualora subissero modifiche gli investitori si impegnano a rispettare i nuovi codici.