

Dudding (Columbia T.I.): “Per le FAAAM riposarsi sugli allori non è un’opzione”

14 settembre 2020

DI [ALESSIO TRAPPOLINI](#)



4 min

Lo stile d’investimento growth è favorito quando “i vincitori [dei mercati] sono concentrati in aree economiche ristrette e rivolti a fasce abbastanza limitate di popolazione”

Questa settimana la rubrica “[Alla ricerca di Alpha](#)” ospita David Dudding, gestore del fondo **Threadneedle (Lux) Global Focus** di Columbia Threadneedle Investments. Il gruppo gestisce un patrimonio pari a 424 miliardi di euro (al 30 giugno 2020) che copre azioni dei mercati sviluppati ed emergenti, reddito fisso, soluzioni multi-asset e strumenti alternativi.

In questa intervista David ci parla della sua visione sui principali titoli tecnologici americani, degli scenari globali post- pandemia e offre una riflessione sul **confronto fra gli stili d’investimento** Growth e Value.

Qual è la fonte di alpha del fondo Threadneedle (Lux) Global Focus?

Il fondo Threadneedle (Lux) Global Focus è un fondo altamente concentrato, bottom-up. Siamo alla ricerca di aziende di alta qualità che possano generare in modo sostenibile un elevato rendimento e che possano aumentare la crescita nel tempo. Storicamente, la maggior parte degli alpha è stata guidata dallo stock picking. Aspiriamo a una visione a lungo termine, il che significa che, pur non

essendo investitori tematici di per sé, cerchiamo di avere una sorta di comprensione di quale tipo di business potrebbe andare bene in un orizzonte temporale di cinque anni o più. La maggior parte delle nostre partecipazioni sono aziende di qualità. Ma siamo anche abbastanza felici di acquistare un'azienda che oggi non è un'azienda di qualità, ma che lo sarà e sta mostrando di migliorare i suoi rendimenti. Ci concentriamo sul vantaggio competitivo e sulle aziende che hanno migliorato i "fossati economici" o che hanno migliorato le posizioni rispetto ai loro pari.

A seguito del rally dei mesi scorsi quali sono le principali fonti di incertezza per l'ultima parte dell'anno?

Nei prossimi mesi i mercati continueranno probabilmente a rimanere volatili, con il Covid-19 che continua a dominare lo scenario. I governi di tutto il mondo hanno fatto un buon lavoro nel cercare di stabilizzare o stimolare le economie ma preoccupa il fatto che l'impatto economico del virus sarà probabilmente lungo e sarà sentito più acutamente man mano che le misure di stimolo svaniranno dalla scena. Quindi i cali dei mercati sono certamente possibili.

Vincitori e vinti del Covid. Quali i settori e quali le aree geografiche su cui puntare per l'ultima parte dell'anno?

Il fondo tende a non avere una base tematica. In quanto tale, tendiamo a non apportare cambiamenti in base a un settore o a una regione, perché non è lì che si trova il nostro vantaggio. Tuttavia, probabilmente ci sono alcuni principi di base che caratterizzano il fondo. Storicamente abbiamo avuto la tendenza a sovrappesare lo spazio sanitario (man mano che le società diventano più vecchie e più ricche consumano più assistenza sanitaria, i prodotti possono essere molto differenziati, sostenuti da brevetti, ad esempio) e la tecnologia, in particolare i titoli di software, dove il costo marginale di produzione di un nuovo prodotto è molto basso e i margini incrementali sono corrispondentemente elevati. Ci piacciono le aziende che beneficiano dell'"effetto rete" – in particolare le reti di pagamento con carta come Mastercard. Ci piace anche sottolineare che oltre la metà della popolazione mondiale vive oggi in Asia e che in quella parte del mondo si è creata una notevole ricchezza. Abbiamo quindi una propensione verso le aziende sia asiatiche sia multinazionali con esposizione nella regione.

L'investimento Value attende da anni una rimonta. Al contrario, gli investimenti Quality Growth stanno avendo un grande successo. Quali sono le tendenze strutturali che guidano questo stile di investimento?

Da qualche tempo il mondo è in un contesto di crescita relativamente bassa. Ciò è in gran parte dovuto agli alti livelli di indebitamento, in particolare nei mercati sviluppati, all'invecchiamento demografico e all'impatto disinflazionistico della tecnologia. Anche altri fattori, come la globalizzazione, la debolezza dei sindacati (o il peggioramento della posizione del lavoro rispetto al capitale) e la limitata concorrenza, hanno contribuito, nei mercati sviluppati, ad un aumento relativamente modesto della produttività. I vincitori sono stati concentrati in

relativamente scarse aree economiche e tra fasce abbastanza limitate della popolazione. Quando la crescita è scarsa, con le imprese più grandi che ottengono i maggiori guadagni, l'ambiente è favorevole allo stile di investimento growth. Vale tuttavia la pena di ribadire che, a livello globale, i tassi di crescita in alcuni mercati emergenti sono stati forti negli ultimi due decenni e chi come noi sta a Londra, Milano o New York spesso lo trascura.

Quality growth comprende anche molte note aziende tecnologiche. Quanto è concreto, secondo lei, il rischio che queste aziende vengano sciolte da iniziative politiche?

Lo smembramento dei titoli FAANG è certamente un rischio molto elevato, anche se tendiamo a pensare che non solo sia uno strumento politico molto schietto, ispirato più dal desiderio di affrontare le "grandi imprese" che non una risposta particolarmente convincente alle gravissime questioni sollevate da questi colossi globali, ma che si rifletta già nei prezzi delle azioni. Google rimarrà il primo motore di ricerca al mondo – tranne che in Cina – per molti anni a venire, indipendentemente dal fatto che Alphabet sia disgregato o meno, anche se la concorrenza è già in aumento.

Qual è la maggior sfida per le FAAAM (Facebook, Amazon, Apple, Alphabet, Microsoft)?

Queste aziende stanno diventando più mature. Stanno quindi attirando maggiormente l'attenzione del grande pubblico, dei politici e delle autorità di regolamentazione. Devono anche cercare di rimanere competitive, con l'atteggiamento da "Giorno uno" – come direbbe Jeff Bezos -, mantenendo il loro zelo imprenditoriale, non guardando alla burocrazia e accettando scommesse toste per il futuro. Riposarsi sugli allori non è un'opzione.

Quali titoli avete acquistato o aggiunto di recente e per quale motivo?

Di recente abbiamo aggiunto un titolo chiamato FIS, la più grande società di elaborazione e di pagamenti del mondo, e un'azienda di tecnologia finanziaria. Il prezzo delle azioni è rimasto indietro rispetto a molte altre aziende 'fintech' durante la crisi, perché ha una presenza significativa offline e realizza molti dei suoi profitti fornendo tecnologia alle banche 'mainstream'. Vediamo ciò come un'opportunità, perché l'azienda trae vantaggio sia dalla crescita dell'e-commerce e dei pagamenti online sia dall'esigenza accelerata delle banche di aggiornare la propria offerta tecnologica.

Alla ricerca di Alpha è la rubrica di FocusRisparmio.com dedicata ai fund manager. Ogni lunedì, con l'aiuto degli esperti del settore, vengono messi sotto la lente i fatti recenti più significativi e gli impatti sui portafogli da essi gestiti con una visione impostata sul medio e lungo termine.