

COLUMBIA THREADNEEDLE INVESTMENTS

A proposito di diversificazione, sostenibilità e competitività

Un'intervista con il gestore di portafoglio Benjamin Moore per discutere di come investire in Europa, del suo metodo di valutazione delle società e degli eventi degli ultimi 10 mesi

Il tuo obiettivo è scovare imprese "straordinarie".

Che cosa vuol dire esattamente?

Ricerchiamo tre caratteristiche chiave: innanzitutto, crescita durante l'intero ciclo – dobbiamo essere sicuri che tra cinque anni la società sarà più grande; in secondo luogo, la redditività del capitale – profili economici interessanti e un team dirigente che sappia impiegare efficientemente il capitale; infine, un vantaggio competitivo sostenibile – il fossato economico dell'impresa, l'assetto concorrenziale e le modalità con cui intende affrontarlo. Questo è il fattore più importante in quanto definisce la sostenibilità della crescita e dei rendimenti di lungo termine di una società.

Come individui il vantaggio competitivo di una società?

Questa è la domanda cui dedichiamo gran parte del nostro tempo, e la risposta non è mai univoca. Ci avvaliamo di alcuni modelli di riferimento, tra cui le cinque forze del Professore Michael Porter per comprendere le dinamiche concorrenziali di un settore. Inoltre, valutiamo le fonti specifiche di vantaggio competitivo come la forza del marchio, i costi di conversione, i vantaggi di scala – Morningstar ha elaborato una struttura utilissima su questo fronte che coadiuva la nostra analisi.

Cerchiamo di metterci nei panni del cliente e di comprendere il suo processo decisionale. Se andate al bar e ordinate un Negroni, il barman dovrà necessariamente usare il Campari.⁴ Il Campari definisce il Negroni sin dall'invenzione di questo cocktail più di un secolo fa. Hanno una ricetta segreta e un marchio che viene curato da più di 150 anni. Pertanto, sarebbe estremamente difficile convincere



il barman ad usare qualcos'altro. Ciò conferisce a Campari un elevato potere di fissazione dei prezzi e un profilo reddituale interessante.

“Sostenibilità” è un altro termine molto popolare oggi – ma molte persone lo associano ai fattori ESG (ambientali, sociali e di governance).

Come gestisci questo aspetto?

In qualità di investitori di lungo termine dobbiamo accertarci che le società che deteniamo siano ben gestite. Questo significa non abusare degli stakeholder chiave e non danneggiare l'ambiente – due linee d'azione chiaramente deleterie ai fini del successo di lungo termine. Il nostro filtro qualitativo ci ha tenuti alla larga dai settori a più alta intensità di capitale e più inquinanti per decenni – perché le implicazioni ambientali di lungo termine non ci convincono, ma anche perché il profilo reddituale è spesso svantaggioso.

Cosa pensi della governance?

La cultura è intangibile ma è uno degli aspetti più importanti di un'impresa. La tentazione è di pensare alle “imprese straordinarie” in termini astratti, mentre nella realtà le aziende sono in costante evoluzione. Sono migliaia le decisioni prese ogni giorno, e una buona fetta del successo di lungo termine di un'azienda dipende dalla qualità di tale processo decisionale. Pertanto, una volta che siamo convinti del profilo economico e del posizionamento competitivo di una società, ci concentriamo sul comprenderne la cultura e la qualità del personale. Gli incentivi dei dirigenti devono essere allineati con gli interessi dei nostri clienti, e vogliamo vedere una pluralità di talenti e punti di vista in seno all'organizzazione. È per questo che la governance è così importante per noi.

Alcune delle decisioni più cruciali riguardano l'allocazione del capitale: cosa fare con gli utili generati ogni anno.

► Ad esempio, in aggiunta al valido profilo reddituale di Campari, il management ha investito questi profitti in maniera estremamente efficiente. Hanno acquisito nuovi marchi e li hanno sviluppati e accresciuti – pensiamo ad esempio ad Aperol, la piccola divisione aperitivi del Nord Italia che oggi è grande il doppio dello stesso marchio Campari!

Come gestisci il rischio?

Sono avverso al rischio per natura. Pertanto, benché un fondo concentrato possa apparire rischioso, per me i rischi maggiori sono le aziende stesse. La qualità delle imprese in cui investiamo è la nostra prima linea di difesa; conoscerle fino in fondo ci aiuta ad attenuare il rischio.

Anche la diversificazione è fondamentale – investiamo in un'ampia gamma di settori e mercati. Ma in alcuni settori troviamo poche idee rispondenti ai nostri criteri – soprattutto in quelli ad alta intensità di capitale i cui prodotti sono indifferenziati o regolamentati, come utilities e banche.

C'è chi sostiene che evitare alcune società o settori molto grandi sia rischioso perché ti porta a divergere dall'indice, ma dal mio punto di vista è lo stesso indice ad essere rischioso, perché contiene moltissime imprese dai profili economici mediocri se non pessimi!

Cosa pensi della contrapposizione growth/value?

Non sono certo che sia una distinzione particolarmente utile, ma vorrei articolare la mia risposta in due punti: il primo riguarda la contrapposizione tra le società cicliche e quelle difensive; il secondo attiene al modo in cui pensiamo alla valutazione.

Secondo noi bassa volatilità non è necessariamente sinonimo di alta qualità. Poiché puntiamo al lungo termine, il nostro approccio è in grado di gestire la volatilità, pertanto non escludiamo a priori le aziende cicliche. Prendiamo Sika, ad esempio. Sika è una società svizzera di prodotti chimici per l'industria edilizia. I suoi prodotti trasformano il profilo economico dei progetti edilizi e fanno bene anche all'ambiente (consentendo di risparmiare tempo e consumo idrico). Sika è esposta al ciclo edilizio, ma vanta chiari fattori di crescita in qualsiasi contesto perché gli edifici stanno diventando molto più sofisticati. Ha un modello di business "asset-light", un marchio forte e una cultura eccellente – per cui è un buon esempio di azienda ciclica straordinaria.

Passando alla valutazione: una società straordinaria non rappresenta necessariamente un investimento straordinario. Quando investiamo in

un'azienda, pensiamo ai rendimenti potenziali in termini di cash flow generati rispetto al prezzo pagato. Dunque pur non accettando compromessi sulla qualità, una costante competizione per il capitale nel decidere cosa inserire in portafoglio e con quale ponderazione.

Cosa ti hanno insegnato il 2020 e il Covid-19?

Il 2020 mi ha insegnato moltissimo. Se dovessi scegliere una cosa in particolare sarebbe l'utile promemoria che a volte succedono cose brutte (Forrest Gump ha espresso questo concetto in maniera decisamente più memorabile!). Ma, per dirla con Howard Marks: "Non possiamo prevedere. Possiamo prepararci." Non possiamo sapere esattamente cosa succederà o perché, ma possiamo farci trovare preparati – concentrandoci sulle aziende abbastanza forti da riuscire a sopravvivere a shock molto severi.

Pertanto, il nostro approccio non è cambiato affatto, anzi, siamo ancora più convinti dell'importanza di trovare imprese eccezionali in grado di affrontare le occasionali turbolenze.

¹ Il riferimento a specifiche società non deve essere considerato una sollecitazione all'acquisto.

Per maggiori informazioni, visitare COLUMBIATHREADNEEDLE.IT



Avvertenze: Esclusivamente ad uso di Investitori professionali e/o qualificati (non utilizzare o trasmettere a clienti retail). Questo documento viene distribuito unicamente a scopo informativo e non deve essere considerato rappresentativo di un particolare investimento. Non costituisce un'offerta o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di qualsivoglia titolo o altro strumento finanziario, né alla fornitura di servizi o consulenza in materia di investimenti. **Investire comporta dei rischi, tra cui il rischio di perdita del capitale. Il capitale è a rischio.** Il rischio di mercato può riguardare un singolo emittente, settore dell'economia, industria ovvero il mercato nel suo complesso. Il valore degli investimenti non è garantito e di conseguenza gli investitori potrebbero non recuperare l'importo originariamente investito. **Gli investimenti internazionali** comportano alcuni rischi e una certa volatilità in ragione della potenziale instabilità politica, economica o valutaria e di principi contabili e finanziari differenti. **I titoli nominati nel presente documento sono forniti a scopo illustrativo, sono soggetti a variazioni e non vanno interpretati come una raccomandazione di acquisto o di vendita. I titoli esaminati potrebbero rivelarsi o meno redditizi.** Le opinioni espresse sono valide alla data indicata, possono cambiare al mutare del contesto di mercato o di altre condizioni e possono differire da altre opinioni espresse da altre società consociate o affiliate di Columbia Threadneedle Investments (Columbia Threadneedle).

Le decisioni di investimento o gli investimenti effettivamente realizzati da Columbia Threadneedle e dalle sue affiliate, per conto proprio o per conto di clienti, possono non riflettere necessariamente le opinioni espresse. Le informazioni contenute nel presente documento non costituiscono una consulenza d'investimento e non tengono conto delle circostanze specifiche di ciascun investitore.

Le decisioni di investimento dovrebbero essere sempre effettuate in funzione delle esigenze finanziarie, degli obiettivi, delle finalità, dell'orizzonte di investimento e della tolleranza al rischio di ciascun investitore. Le classi di attivi descritte potrebbero non essere idonee per tutti gli investitori. **I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri e nessuna previsione deve essere considerata come una garanzia.** Le informazioni e le opinioni fornite da terze parti sono state ottenute da fonti ritenute attendibili, ma non si rilascia alcuna garanzia in merito alla loro accuratezza e completezza. Il presente documento e i relativi contenuti non sono stati esaminati da alcuna autorità di regolamentazione.

Per l'area EMEA: Pubblicato da Threadneedle Asset Management Limited. Registrata in Inghilterra e Galles, numero di iscrizione 573204, Cannon Place, 78 Cannon Street, Londra, EC4N 6AG, Regno Unito. Autorizzata e regolamentata nel Regno Unito dalla Financial Conduct Authority. Il presente documento è distribuito da Columbia Threadneedle Investments (ME) Limited, che è regolamentata dalla Dubai Financial Services Authority (DFSA). Per i Distributori: Il presente documento intende fornire ai distributori informazioni sui prodotti e i servizi del Gruppo e la sua ulteriore diffusione non è autorizzata. Per i Clienti istituzionali: Le informazioni contenute nel presente documento non costituiscono raccomandazioni finanziarie e sono riservate unicamente a soggetti con adeguate conoscenze in materia di investimenti e che soddisfano i criteri regolamentari per essere classificati come Clienti professionali o Controparti di mercato e nessun altro Soggetto è autorizzato a farvi affidamento. **Columbia Threadneedle Investments è il marchio commerciale globale del gruppo di società di Columbia e Threadneedle.**
columbiathreadneedle.com

Pubblicato in data 11.2020 | Valido fino al 06.2021 | J31073 | 3333854