

PERCHÉ WALL STREET PARTE FAVORITA NEL 2010

Focus

■ Gli indici azionari Usa sono cresciuti del 20% circa da inizio anno al 19 novembre e del 40% circa dai minimi del marzo scorso. Gli osservatori più pessimisti pensano che la fine del rally sia imminente, ma i gestori interpellati da Investire sono di diverso avviso.

■ Secondo loro uno dei temi principali che guiderà i mercati nel 2010 è l'aumento degli utili. Per contro la preoccupazione maggiore del mercato, è quella di capire quando e come la Fed inizierà a ridurre gli interventi di politica monetaria non convenzionale.

■ I money manager prevedono inoltre che la ripresa degli utili sarà più forte sul mercato americano che sugli altri mercati sviluppati: questo, in aggiunta all'ampiezza del numero di società di qualità quotate sul listino azionario americano, rendono per il prossimo anno Wall Street potenzialmente più attraente rispetto all'Europa e al Giappone.

■ A livello settoriale sono preferiti la tecnologia, che nel listino americano ha un peso rilevante rispetto ad altre aree geografiche, il settore dei basic materials e quello dell'energia: due settori che evidenziano un forte potenziale collegato al recupero dei livelli produttivi.

Ripresa già in atto, utili aziendali superiori alle attese, previsione di un rapporto prezzo/utili inferiore alla media decennale: tre fattori chiave per puntare sulla Borsa americana. Settori e titoli consigliati dai grandi gestori internazionali

■ di Fabio Sansone

Da inizio anno al 16 novembre scorso gli indici di Wall Street sono cresciuti intorno al 20%: per la precisione il 18,6% il Dow Jones industrial average e il 22,8% l'S&P500. Nonostante ciò, grazie ad una crescita dei profitti aziendali superiore alle attese degli analisti, il rapporto prezzo - utili (p/e) aggiornato con tutti i dati del terzo trimestre disponibili si attesta al 17,6 (contro una media decennale del 16,8) mentre il rapporto atteso a fine dicembre 2008 (in base alle stime Thomson Reuter che includono i profitti del quarto e ultimo trimestre dell'anno) si attesta a quota 14,8 per poi scendere ulteriormente al 14,0 a fine dicembre 2010. Come dire che, numeri alla mano, Wall

Street non sembra essere attualmente cara. Ma è davvero così? E, soprattutto, quali sono i settori e i titoli su cui puntare per i prossimi mesi? A queste e ad altre domande sulle potenzialità di un investimento nella Borsa più importante del mondo hanno risposto sei tra i gestori azionari più specializzati su Wall Street appartenenti ad altrettante prestigiose case d'investimento internazionali.

QUAL È LA VOSTRA VIEW SU WALL STREET?

Aled Smith

GESTORE DEL FONDO M&G AMERICAN FUND

Dopo il forte rally dell'indice S&P 500, molti investitori si stanno chiedendo se il mercato abbia superato



Aled Smith

M&G
GESTORE AMERICAN FUND



Jonathan Armitage

SCHRODERS
HEAD OF US EQUITIES

se stesso o meno, e quindi se si siano fatti sfuggire o meno l'opportunità di godere di buoni rendimenti. Credo che questi rendimenti servano meramente a riportare il mercato all'interno del proprio range storico nel lungo termine, avendo sperimentato una fase oversold quando si trovava ai minimi. In ogni caso, preferisco concentrarmi su ciò che implica l'attuale livello del mercato, e cioè che il mercato stia stimando una ripresa e rendimenti nei prossimi cinque anni con livelli al di sotto di quelli registrati ai massimi dell'ultimo ciclo. Questa prospettiva è piuttosto ragionevole considerata la spinta verso i ritorni data dall'uso della leva finanziaria in quella fase, una spinta che difficilmente tornerà visto quanto abbiamo di recente appreso sulla leva (in termini anche di danni collaterali, ndr).

Richard S.Pzen

CO-RESPONSABILE INVESTIMENTI PZENA I.M. E GESTORE DI PARVEST USA VALUE, DELEGATO DA BNP PARIBAS AM

Il mercato azionario americano rimane attraente e in particolare lo sono i titoli meno cari. La storia suggerisce che siamo nella fase iniziale di un periodo in cui la strategia value dovrebbe sovraperformare. Secondo il nostro modello Dividend discount model, il mercato Usa è a sconto del 29%: la combinazione di un mercato sottovalutato e gli spread di valore attraenti ci consentono di credere che ci sono significative opportunità nel segmento dei titoli value.

Peter Eichler

GESTORE DEL NORDEA 1 - NORTH AMERICAN GROWTH FUND

Crediamo che un certo scetticismo e in molti casi una completa sfiducia in una significativa ripresa economica continui a essere presente fra gli investitori come testimonia anche dal fatto che da inizio anno le nuove sottoscrizioni sui fondi comuni che investono sull'azionario Usa sono virtualmente pari a zero. Ciò è singolare considerato che dai minimi di marzo l'indice Dow Jones ha guadagnato quasi il 40%. Il fatto che continui a mancare una parte-

cipazione alla ripresa del mercato azionario unito alla nostra convinzione che ci sono molte società e aziende che stanno già manifestando segnali politici per ciò che riguarda gli utili ci spinge a essere ottimisti sull'andamento del mercato azionario nel breve periodo. Crediamo che l'ulteriore miglioramento degli utili probabilmente favorirà una maggiore partecipazione degli investitori, mentre continueranno a investire i maggiori investitori al mondo, che già non hanno mancato di approfittare del rally. Sono segnali positivi in vista dell'inizio del nuovo anno.

Jonathan Armitage

HEAD OF US EQUITIES DI SCHROEDERS

Riteniamo abbastanza probabile che le revisioni degli utili continueranno a sostenere le quotazioni delle azioni fino alla fine dell'anno. Gli osservatori più pessimisti pensano che la fine del rally sia imminente, ma noi siamo di diverso avviso. Morgan Stanley ha effettuato un'indagine sulle principali fasi ribassiste da cui emerge che dopo l'inversione di tendenza il rimbalzo degli indici è stato in media del 70% e, in almeno due casi, di oltre il 100%. Non siamo d'accordo neppure sul fatto che le valutazioni attuali siano eccessive. Nell'ipotesi peggiore sono più o meno in linea con le medie a lungo termine e, stando all'indagine di Morgan Stanley, sono ampiamente al di sotto della mediana nel punto massimo del rimbalzo. Siamo quindi convinti che la fase di rialzo non sia ancora finita. Uno dei temi principali che guiderà i mercati nel 2010 è l'aumento degli utili. I diversi segnali che indicano una ripresa dell'economia statunitense ci inducono a essere moderatamente ottimisti. L'indice ISM manifatturiero e gli indici sui nuovi ordinativi hanno registrato una forte inversione di tendenza dopo aver accusato pesanti flessioni alla fine del 2008 e all'inizio del 2009. La preoccupazione maggiore del mercato, a questo punto, è di capire quando e come la Fed inizierà a ridurre gli interventi di politica monetaria non convenzionale.



Sergio Bertoncini
CRÉDIT AGRICOLE
STRATEGIST



Peter Eichler
NORDEA
GESTORE NORTH AMERICAN
GROWTH FUND



Stefano Andreani
CREDIT SUISSE
PORTFOLIO MANAGER

Stefano AndreaniPORTFOLIO MANAGER
DI CREDIT SUISSE

Nonostante il forte rally iniziato a marzo siamo moderatamente positivi sul mercato azionario americano. Riteniamo che la prima fase di risalita dei prezzi, caratterizzata da un miglioramento della propensione al rischio e dall'incremento dei multipli si sia ormai esaurita. Tuttavia il mercato rimane supportato da numerosi fattori. In primo luogo la sorprendente capacità di mantenere margini elevati, in un contesto economico ancora difficile, attraverso efficaci manovre di miglioramento dell'efficienza e il taglio costi. Ciò ha innescato un'ulteriore fase di revisione al rialzo delle stime sugli utili da parte degli analisti. Un ulteriore importante elemento di supporto per il mercato azionario americano è rappresentato dai flussi in entrata. Il trend si è invertito rispetto allo scorso anno ed il potenziale impatto sui prezzi delle azioni è ancora elevato, dal momento che gli investitori, istituzionali e privati, sono ancora significativamente sottoinvestiti in azioni rispetto al passato. Gli attuali livelli dei tassi a breve rendono assai elevato il costo opportunità di detenere cash ed esaltano il valore relativo delle altre asset class. Il potenziale di riapprezzamento del mercato è ancora molto elevato se la ripresa economica dovesse effettivamente manifestarsi nel corso del 2010. I principali rischi sono rappresentati da una top line che fatica a riprendersi e da eventuali interventi restrittivi di politica monetaria, che giudichiamo comunque improbabili.

Sergio BertoinciniSTRATEGIST DI CRÉDIT AGRICOLE
ASSET MANAGEMENT

La nostra view è positiva ed è basata su una combinazione di fattori favorevoli che sostengono le ragioni di un proseguimento dell'attuale trend di recupero. Partiamo dall'economia reale: il terzo trimestre ha visto un consistente rimbalzo, trainato soprattutto dal

settore immobiliare e dai consumi di beni d'uso durevole, questi ultimi senza dubbio per effetto degli incentivi fiscali. La tenuta dei consumi, di fatto, contribuisce alla diminuzione delle scorte di semilavorati e prodotti finiti delle imprese, spingendole in prospettiva a un probabile riadeguamento della produzione, con benefici effetti sull'economia e sull'occupazione. Passando al mondo delle società, le stime e le previsioni sui risultati del terzo trimestre sono state di gran lunga battute dagli utili effettivamente pubblicati. Le aziende continuano a muoversi sulla strada intrapresa ormai dall'inizio della crisi, la strada della ricerca di maggiore efficienza e di miglioramento dei margini per il tramite della riduzione dei costi. Ciò nonostante, qualche miglioramento si sta materializzando anche sul versante dei volumi di vendite, con stime della vigilia risultate generalmente più conservative dei risultati effettivi. Infine, dagli ultimi dati pubblicati dalla Fed, emergono segnali positivi sul fronte degli standard applicati dal sistema bancario per la concessione del credito alle imprese: questo si accompagna al permanere di una politica monetaria espansiva e che non appare destinata ad essere modificata nel breve periodo. In sintesi, quindi il quadro complessivo è ancora favorevole.

RITENETE CHE POSSA FARE MEGLIO RISPETTO ALL'EUROPA E AL GIAPPONE?**Aled Smith (M&G)**

In quanto stockpicker non ho una view sui singoli mercati, tuttavia ritengo che il settore corporate statunitense, che conta probabilmente la più grande concentrazione di aziende leader di mercato, sia ben posizionato per continuare a generare ricchezza per i propri azionisti per molti anni a venire.

Richard S. Pzena (Pzena I.M.)

In teoria le azioni continuano ad apparire sottovalutate globalmente. Sebbene gli utili siano scesi

significativamente rispetto all'anno scorso, i risultati attuali hanno in molti casi battuto le stime. Noi crediamo che il momentum degli utili sia ancora forte per gli anni a venire in quanto le società sono riluttanti ad aumentare le spese, anche se il fatturato si incrementerà. Mentre questo è un fenomeno globale, le società negli Usa hanno iniziato questo processo prima, ed hanno ancora molta strada da fare rispetto alle controparti giapponesi ed europee.

Peter Eichler (Nordea)

Basandosi sul tipo di ripresa in atto e sul quadro complessivo di domanda che sembra emergere a livello mondiale che privilegia certi settori industriali e di beni di consumo e prodotti alimentari, crediamo che gli Stati Uniti rappresentino il Paese in cui si trova il giusto mix di società e soprattutto le più importanti società leader che potranno contemporaneamente guidare la ripresa e beneficiarne al massimo degli effetti. Ottimi esempi sono Caterpillar, Wal-Mart, Coca-Cola e McDonald's, tutte società che stanno facendo molto bene e che hanno sede negli Stati Uniti. Si tratta di aziende leader nel loro mercato di riferimento e che non mancheranno di avvantaggiarsi della crescita a livello globale.

Jonathan Armitage (Schroders)

I multipli degli Stati Uniti, in base a diversi parametri, continuano a essere interessanti nonostante l'effervescente ripresa dei mercati azionari negli ultimi mesi.

Le ultime trimestrali pubblicate hanno mostrato la capacità delle aziende americane di ridurre drasticamente i costi. Ciò ci induce a ritenere che i margini operativi al miglioramento dell'attività economica saranno maggiori negli Stati Uniti rispetto ad altri mercati sviluppati dove le imprese hanno trovato maggiori difficoltà a ridurre i costi. Prevediamo pertanto che la ripresa degli utili sarà più forte sul mercato americano che sugli altri mercati sviluppati.

Stefano Andreani (Credit Suisse)

Preferiamo il mercato americano rispetto a quello giapponese. In primo luogo le società statunitensi si stanno dimostrando abili e flessibili nell'affrontare l'attuale situazione economica particolarmente sfidante. Inoltre l'area giapponese soffre in modo particolare per l'attuale livello dello yen, che frena la ripresa di un'economia molto dipendente dall'export. Le dinamiche demografiche e l'elevatissimo debito pubblico, nonostante il peggioramento su questo fronte anche da parte degli Stati Uniti, sono un costante elemento da considerare nella scelta di investire sul mercato nipponico. L'atteggiamento prudente in termini di spesa pubblica da parte del nuovo Governo non supporta la ripresa come accade in altre aree del mondo. Nel confronto tra Europa e Stati Uniti preferiamo il vecchio continente, in particolare analizzando le valutazioni. L'Europa tratta infatti a multipli molto più interessanti. Lo sconto valutativo rispetto al mercato statunitense è superiore rispetto alla storia. Pertanto il potenziale di riapprezzamento è ora significativamente più elevato qui che oltre oceano.

Sergio Bertoncini (Crédit Agricole)

La nostra view su Wall Street, come anticipato, è positiva: tuttavia, le valutazioni relative raggiunte dalle azioni americane rispetto a quella dei Paesi dell'area Euro appaiono meno attraenti di queste ultime. In parole povere, la distanza tra le due aree è aumentata, lasciando più valore di medio periodo nelle azioni del vecchio continente. Al di là dell'aspetto meramente valutativo, poi, i listini europei presentano una capacità di rimbalzo che potrebbe superare quella di Wall Street, soprattutto per effetto della differente composizione settoriale. A temperare parzialmente tale differenza potrebbero giungere gli effetti del forte deprezzamento del dollaro sull'export europeo, che tuttavia presenta una esposizione diretta ridotta ai mercati Usa. Complessivamente quindi preferiamo l'area euro a quella americana.

WALL STREET È DA SOVRAPPESARE?

Aled Smith (M&G)

Il fondo M&G American Fund da me gestito investe esclusivamente in aziende quotate, registrate o scambiate nel Nord America e non mi permette di rispondere correttamente a questa domanda.

Richard S.Pzena (Pzena I.M)

Malgrado la forza del rialzo, noi vediamo questo come l'inizio di una normale crescita dei titoli value dove la storia insegna che siamo solo all'inizio del processo. Uno potrebbe argomentare che gli Stati Uniti d'America sono entrati in recessione prima degli altri Paesi sviluppati e così hanno risposto alla sfida prima delle altre regioni geografiche. Noi crediamo che la qualità del franchising, la buona qualità del bilancio e la leadership nella propria industria sono ora disponibili ad attraenti valutazioni, sia a livello globale che statunitense.

Peter Eichler (Nordea)

A nostro giudizio, se ci si basa sulle valutazioni dei titoli, qualsiasi investitore in qualsiasi parte del mondo si trovi dovrebbe avere una parte significativa del proprio portafoglio investita in società con sede negli Stati Uniti o in Nord America. Tuttavia, se un investitore ha anche la partecipazione nelle società giuste, come quelle all'interno del portafoglio del Nordea 1 - North American Growth Fund e che sono titoli a elevata capitalizzazione, forte potenziale di crescita e di rilevanza globale, allora la percentuale dovrebbe essere la componente maggiore di un portafoglio di un margine anche particolarmente elevato.

Jonathan Armitage (Schroders)

Siamo tuttora fermamente convinti che l'economia statunitense si trovi in una fase più avanzata del ciclo rispetto ad altri Paesi sviluppati: la crisi negli Usa si è manifestata prima che altrove e le autorità monetarie hanno fornito maggiori sostegni tagliando decisamente i tassi e moltiplicando gli stimoli fi-

Da sapere

■ P/e

Abbreviazione di price / earnings, letteralmente rapporto prezzo utili. Indica la relazione tra il prezzo del titolo azionario e i suoi utili di bilancio per azione. Se, per esempio, i profitti netti per azione di un titolo sono pari a 5 euro e la sua quotazione di Borsa fosse di 100 euro, il rapporto p/e ammonterebbe a 20 volte. È un indicatore per scoprire quanto il mercato stia valutando (o, meglio, sopravvalutando o sottovalutando) il titolo rispetto ai profitti aziendali.

■ Bottom up

Letteralmente "dal basso verso l'alto". La strategia di gestione in base alla quale si costruisce il portafoglio finanziario partendo da singole realtà industriali concentrandosi sulla qualità del management, sulla validità dei prodotti e servizi offerti dalla società, sulla competitività e sulla capacità di riuscire a crescere in modo indipendente (o quasi) dall'andamento del ciclo economico o del settore di appartenenza.

■ Top down

Letteralmente "dall'alto verso il basso". La strategia di gestione in base alla quale si costruisce il portafoglio finanziario partendo dall'analisi dei dati macro economici per individuare la ripartizione preferenziale tra azioni, obbligazioni e liquidità e, a seguire, le aree geografiche, i settori e i singoli titoli.

scali. A nostro avviso, le quotazioni sono più interessanti nel segmento delle large cap americane che non in quello delle small cap. I multipli non sono elevati e sono conformi alle medie a lungo termine. Per quanto riguarda l'asset allocation azionaria, manteniamo una posizione neutra nei confronti delle azioni statunitensi e privilegiamo i mercati emergenti.

Stefano Andreani (Credit Suisse)

Dipende dalla struttura della componente azionaria. In portafogli che investono solamente in dollari

suggeriamo, come detto, di sovrappesare la componente azionaria. In portafogli globali in questo momento preferiamo l'area europea ed i Paesi emergenti rispetto agli Stati Uniti, perché riteniamo ci sia maggiore spazio per un riapprezzamento in queste aree.

Sergio Bertoncini (Crédit Agricole)

In un portafoglio azionario, l'esposizione al mercato americano è neutrale: nell'ordine, la nostra preferenza tra le aree va in primis all'area euro con un sovrappeso interessante, e con un sovrappeso

minore ai mercati emergenti, che offrono interessanti opportunità di crescita macroeconomica. Viene poi Wall Street, con una esposizione neutrale, mentre per Gran Bretagna e Giappone la posizione attuale è di sottopeso.

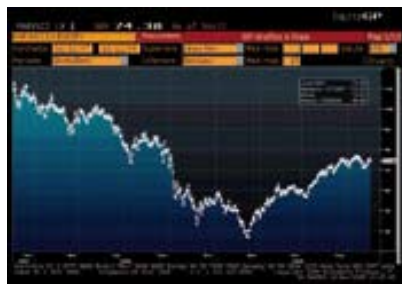
QUALI SONO I SETTORI SU CUI PUNTARE?

Aled Smith (M&G)

Non assumo una view sui singoli settori nel definire il portafoglio, quindi qualsiasi sovrappeso o sottopeso di aziende appartenenti a un settore all'interno del portafoglio



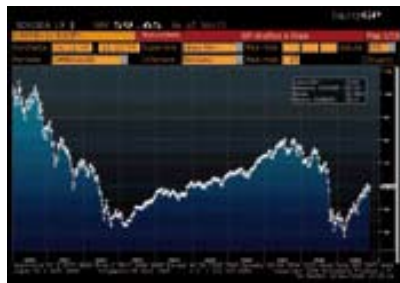
M&G AMERICAN FUND
L'andamento del comparto
dal 30/11/2001 al 13/11/09.



PARVEST USA VALUE
L'andamento del comparto
dal 12/11/2007 al 12/11/09.



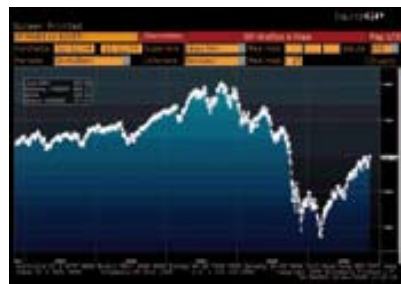
PICTET UE EQUITY GROWTH SELECTION
L'andamento del comparto
dal 29/06/2006 al 12/11/09.



SCHRODERS ISF US LARGE CAP
L'andamento del comparto
dal 21/01/2000 al 13/11/09.



NORDEA-1 NORTH AMERICAN GROWTH FUND
L'andamento del comparto
dall'1/08/2008 al 13/11/2009.



CREDIT SUISSE EQUITY USA
L'andamento del comparto
dal 12/11/2004 al 12/11/2009.



CAAM US OPPORTUNITIES
L'andamento del comparto
dal 13/11/2006 al 12/11/2009.

“
A nostro
avviso
le quotazioni
sono più
interessanti
nel segmento
delle large cap
americane che
non in quello
delle small cap
”

glio è puramente il risultato di un attento processo di selezione dei titoli di tipo bottom-up. I titoli IT rimangono il peso maggiore all'interno del fondo e, nel terzo trimestre 2009 hanno rimpiazzato i titoli beni di consumo come settore con il maggior sovrappeso, anche se non si tratta di un forte sovrappeso. Sono soddisfatto di questo posizionamento perché i ritorni di molte di queste aziende, come Oracle e Adobe Systems, sono sostenibili e sotto prezzati dal mercato. Il settore finanziario rimane sottopesato all'interno del portafoglio perché continuo a credere che le migliori opportunità di investimento si possano trovare altrove senza doversi assumere il forte rischio di bilancio.

Richard S. Pzena (Pzena I.M)

La nostra ricerca è sempre focalizzata su società in cui gli investitori non sono stati finora attratti. Se noi guardiamo indietro, all'ultimo trimestre 2008 e al primo del 2009, ci sono state importanti opportunità di investimento. Settori come i consumi ciclici e tecnologici erano particolarmente attraenti, in quanto la paura sulle spese dei consumatori ha trascinato le valutazioni a livelli particolarmente invitanti. Quando questa paura è diminuita e la speranza di una stabilizzazione economica ha preso piede, questi settori, unitamente a quello finanziario, hanno guidato il forte rimbalzo dei mercati. Quindi, i consumi ciclici, tecnologici e finanziari ora sono meno prevalenti come opportunità di investimento, rispetto all'inizio dell'anno. Sono stati rimpiazzati da società che hanno nel breve periodo difficoltà dal punto di vista gestionale come il settore farmaceutico, dove la riforma legislativa è in fase di discussione negli Stati Uniti.

Peter Eichler (Nordea)

Noi non adottiamo un approccio di tipo top-down e quindi non ragioniamo in termini di settori o di temi macroeconomici. Il nostro processo d'investimento è di tipo bottom-up e si concentra su singole società con elevato potenziale di crescita e

in grado di operare da sole. Attualmente, sulla base del nostro processo d'investimento, risulta che le migliori opportunità si trovano in tre differenti settori: oro, energy e società con sede negli Stati Uniti e leader nei rispettivi settori di mercato. Sono queste le tre aree che al momento pesano di più all'interno del nostro portafoglio.

Jonathan Armitage (Schroders)

Adottiamo una strategia di selezione dei titoli con un approccio bottom-up, puntando in particolare sul settore dei beni voluttuari e su quello tecnologico, che abbiamo quindi deciso di sovrappesare. Siamo inoltre leggermente sovrappesati nel settore energetico e in quello industriale, perché a nostro avviso presentano il maggior divario tra il potenziale di rialzo e il valore attualmente scontato dal mercato.

Stefano Andreani (Credit Suisse)

Nei prossimi mesi, contrariamente a quanto accaduto negli ultimi due anni, rispetto alle scelte settoriali riteniamo possa essere più determinante l'attività di selezione titoli per ottenere buone performance investendo sul mercato statunitense. Tuttavia esistono tematiche settoriali da considerare attentamente. I finanziari a nostro avviso non continueranno ad essere il settore trainante per i mercati. Alle attuali valutazioni non offrono, infatti, un livello medio di trasparenza sufficiente per ritenere interessante il potenziale di riapprezzamento in caso di ripresa dell'economia. Inoltre l'evoluzione dell'ambiente regolamentare potrebbe rappresentare un freno per il settore. Riteniamo invece che il settore dei materiali di base possa continuare a far bene. Le tematiche da affrontare sono numerose, ma la tendenza all'apprezzamento dei prezzi delle materie prime, il forte legame con i Paesi Emergenti, il potere contrattuale delle società del comparto minerario e le valutazioni ancora interessanti contribuiranno

Value

Titolo finanziario, in particolare azione, con carattere di investimento difensivo e con bassa volatilità. Lo stile di gestione value è quello che punta su questi titoli privilegiando in tal modo la solidità patrimoniale, la crescita lenta ma costante dei profitti aziendali, la distribuzione di dividendi alti e sostenibili nel tempo, e una variabilità di Borsa tendenzialmente inferiore alla media di mercato.

Dividend Discount Model

È un modello di valutazione dei titoli azionari che si basa sul concetto di attualizzazione dei dividendi. Secondo questo modello il valore di un titolo azionario deve essere il valore attuale dei flussi di cassa attesi e in particolare per un titolo azionario il flusso di cassa atteso è rappresentato dai dividendi che l'azione staccherà durante l'orizzonte temporale di valutazione e dal prezzo di vendita atteso al termine del periodo.

Stock picking

Letteralmente "la scelta delle azioni"; sta ad indicare quella fase in cui il gestore di un fondo azionario, dopo aver selezionato le classi di attività (asset class) più generiche in cui investire (es. titoli italiani, europei, oppure industriali, bancari, assicurativi, etc...), sceglie specificamente le singole azioni da inserire in portafoglio. Stockpicker è il gestore che adotta questo approccio.

no ad alimentare il trend positivo in atto. Anche all'interno del tecnologico è possibile individuare società con grande potenziale di riapprezzamento, grazie alla forte posizione sul mercato globale e alla spiccata capacità di efficientamento e innovazione.

Sergio Bertoncini (Crédit Agricole)

Nella Borsa di Wall Street preferiamo alcuni settori ciclici esposti al rimbalzo dell'attività economica, come i consumi discrezionali ed i trasporti, nonché della tecnologia che nel listino americano hanno un peso rilevante rispetto ad altre aree. Il comparto dei basic materials e dell'energia sono altri due settori che preferiamo per il potenziale collegato al recupero dei livelli produttivi. Infine, riteniamo che anche nell'ambito del finanziario si siano create buone opportunità valutative e che il rimbalzo abbia spazi ulteriori di recupero, ma con maggiore selettività rispetto ad altri settori e con una prospettiva di più lungo periodo.

INDICATE I TITOLI CHE VI PIACCONO

Aled Smith (M&G)

Oltre alle aziende già citate, ho inserito nel fondo molti nuovi titoli che credo siano attualmente sottostimati dal mercato. Il primo esempio è l'insegna di grandi magazzini Macy's. L'azienda ha iniziato un programma per "rivitalizzare" i propri punti vendita rendendoli più confacenti alle esigenze dei clienti nei vari mercati locali in cui si trovano, e al tempo stesso dovrebbe portare alla riduzione degli sprechi offrendo i beni che incontrano realmente la richiesta dei consumatori. Questo programma ha dimostrato di essere un successo per il fatturato e per i profitti nei progetti pilota già portati avanti. Con il nuovo management i giganti del web Yahoo! ed eBay stanno facendo i conti con il ciclo di vita del business e stanno facendo le scelte giuste per traghettare le aziende oltre la fase di transizione da un periodo di crescita esplosiva a livelli di crescita

più normali. Questa fase ha visto Yahoo! implementare strutture aziendali più responsabili, mentre eBay ha venduto Skype in modo da rifocalizzarsi sulla propria attività core di vendita on line. Due nuovi titoli nel portafoglio che stanno facendo leva sulla propria carica di innovazione sono Flir System, che sta trovando un numero maggiore di usi commerciali per la propria tecnologia a infrarossi, e Trimble Navigation, che ha implementato una tecnologia per portare una maggiore efficienza ai processi logistici. Il risparmio che sperimenteranno i clienti di Trimble sarà tale da rendere molto breve il tempo di recupero sull'investimento iniziale.

Richard S. Pzena (Pzena I.M)

Le prime dieci posizioni nel portafoglio del fondo Parvest US Value sono occupate dai titoli delle società Northrop Grumman corp., Boeing, Allstate corp, JC Penney, Ubs, Alcatel ade, Omnicom group, Computer associates, Aetns, Torchmark.

Pictet sulle ali dei titoli growth di qualità

L'azionario statunitense ha registrato una battuta d'arresto in ottobre dopo diversi mesi di performance positive. Le società a bassa capitalizzazione hanno trascinato il mercato al ribasso, ma anche le large cap di tipo growth hanno registrato una flessione trasversale che ha risparmiato solo i settori dell'energia e dei beni di prima necessità. La performance del comparto PF (Lux) US equity growth selection è inferiore a quella dei mesi precedenti e al benchmark. Il principale responsabile di tale risultato è da ricercarsi nella selezione dei titoli nel settore beni voluttuari, tuttavia, anche energia, tecnologie informatiche e materiali hanno deluso a livello mensile. Particolarmente penalizzante la performance di Wynn Resorts,

Gilead Sciences e Microchip Technology. Per contro, hanno giovato al risultato relativo la sottoponderazione dei titoli industriali e, in misura minore, le partecipazioni nel settore finanziario. Abbiamo inoltre beneficiato degli ottimi progressi di Google, la posizione più redditizia del mese. Abbiamo da poco inserito in portafoglio American Express, Microsoft e Wells Fargo, eliminando invece Autozone, Dentsply, SAP, Wal-Mart e Yum Brands. La ponderazione delle tecnologie informatiche è cresciuta di quasi il 3% dopo l'acquisto di Microsoft e altri investimenti volti a rafforzare posizioni esistenti. Tali dati non tengono conto della componente di liquidità, pari all'1,1%. Alla luce del recente rally e di dati economici meno favorevoli, in



Habib Nasrallah
PICTET
SENIOR PRODUCT MANAGER

ottobre i mercati hanno registrato una piccola battuta d'arresto che riflette le perplessità degli investitori sul vigore e sulla sostenibilità della ripresa. A nostro avviso proseguirà l'espansione dell'economia Usa, anche a se a ritmi contenuti per via dei

problemi strutturali. Tuttavia il rimbalzo degli utili sarà consistente. Infatti, poiché le società statunitensi presentano ottime condizioni finanziarie e strutture di costo molto efficienti, ci attendiamo una leva operativa consistente anche a fronte di una ripresa solo modesta del fatturato. Così è stato per i risultati del terzo trimestre sinora pubblicati. Le nostre previsioni per il medio termine sono relativamente positive e riteniamo che la nostra strategia basata sui titoli growth di qualità superiore darà i suoi frutti non appena gli investitori abbandoneranno le società che annaspiano per stare a galla per dare preferenza a quelle che navigheranno a vele spiegate nel prossimo ciclo economico. A livello settoriale, attualmente privilegiamo la tecnologia, i beni

Peter Eichler (Nordea)

Coca-Cola (KO), Wal-Mart (WMT), Newmont Mining (NEM), Suncor Energy (SU) e Caterpillar (CAT) costituiscono degli eccellenti esempi di società con un alto tasso di crescita e di elevata qualità che soddisfano i nostri requisiti d'investimento.

Jonathan Armitage (Schroders)

Alcuni dei titoli maggiormente presenti nel portafoglio di Schroder US Large Cap Equity sono: JP Morgan che beneficia di vari fattori suscettibili di spingere il titolo al rialzo come sinergie con Washington Mutual, la capacità del management di conseguire risultati e tassi di crescita migliori rispetto ai suoi omologhi. Tra le qualità difensive figurano la solidità del patrimonio e delle riserve e un EBITDA elevato. Riteniamo che attualmente il mercato sottostimi il rialzo potenziale dell'azione Google: nonostante i minori introiti pubblicitari, vanta un'eccezionale crescita strutturale del fatturato. Gli investimenti pubblicitari online cominciano solo

voluttuari, il finanziario e l'energia, che offrono il miglior profilo in termini di valutazioni e crescita degli utili nello scenario di ripresa moderata che riteniamo il più probabile. Negli ultimi trimestri abbiamo riposizionato il portafoglio puntando di più sulla ripresa congiunturale e degli utili, in quando prevediamo che questi ultimi continueranno a superare le attese persino in un contesto di crescita contenuta. Passate le fasi iniziali della ripresa, le società di qualità che vantano una solida situazione patrimoniale, margini superiori e vantaggi strutturali dovrebbero cominciare a mostrare una miglior performance relativa. Riteniamo infatti che tali società presentino più possibilità di riemergere dalla crisi ancora più forti rispetto alle concorrenti più penalizzate. Le dieci principali posizioni in portafoglio al fondo sono Google, Apple, Hewlett Packard, Colgate Palmolive, Kohls, JPMorgan Chase, Qualcomm, Cisco Systems, Gilead Sciences, Visa.

ora ad essere in linea col tempo trascorso dal consumatore medio americano su Internet. Inoltre, riteniamo che grazie al controllo dei costi la redditività risulterà conforme alle stime di consenso più elevate. Infine, il titolo quota attualmente con un forte sconto rispetto alla media settoriale (internet), e a nostro avviso non riflette il potenziale di crescita della società Johnson & Johnson: troviamo interessante l'andamento dei margini di Johnson & Johnson. La leva operativa di JNJ è sottostimata dal mercato. Nonostante nel 2009 si sia raggiunto il minimo ciclico in termini di fatturato e utili, nel primo semestre del 2009 il margine operativo è salito considerevolmente, facendo segnare un aumento del 2,1%. Inoltre, siamo convinti che JNJ abbia una pipeline di prodotti migliore rispetto a quella dei suoi concorrenti. La nascente pipeline di prodotti nella divisione farmaceutica e la ripresa di attività economicamente importanti come i farmaci oculistici e le lenti a contatto, i prodotti ortopedici e quelli di consumo, dovrebbero consentire una crescita a due cifre. Microsoft: la nuova gamma di prodotti è eccezionale. A partire dall'ottobre 2009, la società ha immesso sul mercato diversi nuovi prodotti che dovrebbero incentivare la crescita nei prossimi 18-24 mesi. Tra essi figurano Windows 7, Office 2010, Windows Server, SQL Server e SharePoint. Valutiamo favorevolmente anche il controllo rigoroso dei costi, che si tradurrà in un aumento dei margini. Infine, grazie alla posizione dominante nei personal computer, Microsoft dovrebbe poter continuare a generare free cash flow per i dividendi e le operazioni di riacquisto di azioni. I multipli pari a 11 o 12 volte gli utili normalizzati, non scontano pienamente le future novità positive. Hewlett-Packard: grazie al management, HPQ è riuscita ad aumentare i ricavi. Il forte team dirigenziale, capitanato dal CEO, Mark Hurd, ha trasformato il gigante addormentato delle stampanti in un'impresa dinamica, operante nel settore dell'information technology che vanta ottimi risultati e un rigoroso

controllo dei costi. Con un P/E pari a 9 volte l'utile normalizzato, HPQ quota con un forte sconto rispetto al multiplo di mercato normalizzato pari a 13 volte. Gli investitori sotto-stimano la capacità di HP di realizzare una crescita a lungo termine dell'utile per azione tra il 2013 e il 2019 espandendo i margini sia attraverso riduzioni dei costi, fusioni e acquisizioni strategiche finanziate da un elevato free cash flow di 10-12 miliardi di dollari all'anno. Apple: sta guadagnando quote di mercato grazie all'iPhone, che attualmente genera un terzo dei ricavi e quasi la metà degli utili. Visto che gli smartphone attualmente costituiscono solo il 15% delle vendite globali di cellulari, Apple si trova in un'ottima posizione per beneficiare della loro futura diffusione. L'azienda sta sfruttando la quota di mercato del 70% che detiene negli iPod e nell'iTunes Store per attirare gli utenti verso l'iPhone. Con oltre 75.000 applicazioni sviluppate per l'iPhone, l'universo di applicazioni è già dieci volte più grande di qualsiasi piattaforma concorrente.

Stefano Andreani (Credit Suisse)

Per policy aziendale non possiamo indicare singoli titoli. Comunque nelle prime dieci posizioni del fondo CS ef (Lux) Usa trovano posto i titoli delle società Verizon Comm, Apple, ConocoPhillips, Schering, Capital One fin., Bristol Myers, Exxon Mobil, EMC, Time Warner, Qualcomm.

Sergio Bertocini (Crédit Agricole)

Non siamo autorizzati a fornire indicazioni sui singoli titoli. Possiamo solo commentare gli andamenti delle posizioni in portafoglio. Per esempio a settembre, tra i titoli che hanno maggiormente contribuito alla performance, vanno menzionati Halliburton Co., Yahoo! Inc., General Electric Co., Anadarko Petroleum Corp. e Schlumberger Ltd. Per contro, i titoli che hanno maggiormente penalizzato la performance sono stati: Monsanto Co., CVS Caremark Corp., Intel Corp., Toll Brothers Inc. e Bank of America Corp. ■