



# DIECI TITOLI GIUSTI PER RESTARE A WALL STREET

**Li ha scelti per Investire, ora che New York è ai massimi, il gestore del fondo Vontobel che in 10 anni ha strabattuto l'indice S&P 500. Si tratta di grandi e famose società il cui Roe (ritorno sul capitale) è molto elevato**



**Edwin  
Walczak**  
VONTOBEL

SENIOR VICE PRESIDENT & MANAGING  
DIRECTOR DELLA SEDE VONTOBEL  
DI NEW YORK. INOLTRE, SENIOR  
PORTFOLIO MANAGER DEL VONTOBEL  
FUND

■ di Fabio Sansone

**D**opo 81 mesi, precisamente dal 14 gennaio 2000 al 3 ottobre scorso, l'indice Dow Jones Industrial di Wall Street è riuscito a ritoccare e superare il suo precedente massimo storico. L'indice S&P500, il listino allargato di Wall Street, è ancora distante un 12% circa dal suo massimo di tutti i tempi, mentre il Nasdaq è ancora in pesante ritardo (oltre il 55%) dal suo storico primato assoluto fissato nel marzo 2000 a quota 5.048,62 punti. Resta il fatto che il nuovo primato storico del Dow Jones ha riaperto i riflettori sulla Borsa più importante del mondo. Investire ha intervistato Ed Walczak, gestore del fondo Vontobel US value equity che vanta una performance a 10 anni del 164,8% contro il 95,7% dell'S&P 500, per conoscere lo stato di salute del listino azionario Usa e, soprattutto, le opportunità da cogliere.

**1 Quali sono le prospettive di Wall Street per i prossimi 6-12 mesi?**

«L'economia americana è in fase di rallentamento. Il mercato immobiliare ha raggiunto il suo picco massimo, il prezzo delle case si è stabilizzato e, in certi casi, è addirittura in discesa. Inoltre, è necessario controllare attentamente l'inflazione che, comunque, è maggiore di quanto auspicato. Infine, il settore petrolifero ed energetico in generale evidenzia una crescita nei profitti maggiore rispetto ai propri

fondamentali. Tutti questi fattori potrebbero influenzare l'andamento di Wall Street, che pure in questi giorni è tornata ai livelli del 2000».

**2 Qual è lo stile di gestione adottato?**

«L'approccio di Vontobel al mercato è basato sul Value Equity. Gli investitori orientati al valore investono in un'azione quando credono che in quel momento sia sottovalutata e che il suo valore cosiddetto intrinseco sia più elevato del prezzo attuale. Anche in un contesto borsistico difficile per gli investitori il metodo del Value Investing offre interessanti opportunità d'insediamento e consegue spesso redditi positivi rispetto allo stile Growth (che privilegia le società ad alta potenzialità di crescita). La nostra strategia consiste nel cercare società ben gestite, attive sul mercato da molto tempo e operanti in settori di business noti e prevedibili, il cui valore delle azioni sia attrattivo. Investiamo in un portafoglio di titoli concentrato (20/30 titoli), costruito per fornire ritorni superiori al mercato nell'arco di un ciclo economico e caratterizzato da un rischio considerevolmente inferiore al mercato stesso. Riteniamo degne di acquisto soltanto le aziende che dimostrino una tracciabilità dei fondamentali economici positiva e duratura; alto potenziale di crescita nei prossimi 3-5 anni; prezzo dell'azione che sia almeno il 15% inferiore al valore di mercato che noi gli attribuiamo. Conseguentemente, vendiamo

## Elementi di incertezza per gli indici azionari Usa

quando i titoli hanno raggiunto il prezzo obiettivo da noi predeterminato, oppure nel caso in cui l'azienda mostri un forte deterioramento dei fondamentali».

### 3 Come invece garantite il controllo del rischio?

«Riteniamo che la garanzia che proponiamo ai nostri clienti stia proprio nei principi base della nostra strategia di investimento. Nello specifico, per gli aspetti sopra spiegati, nella scelta di aziende basate su un solido business e le cui azioni sul mercato risultino avere un valore inferiore alle nostre stime; evitiamo azioni con un beta elevato o con carattere speculativo e prestiamo anche attenzione al grado di partecipazione del management all'impresa, selezionando solo aziende con bilanci positivi sull'arco di molti anni.

Si potrebbe affermare che il nostro metodo trasferisca il controllo del rischio direttamente alle aziende stesse, scegliendo solo quelle che prestano una cura maggiore ai propri fondamentali. Ad esempio, non investiremmo mai in questo momento in commodities perché lo riteniamo un mercato indecifrabile, e neppure nei petroliferi perché, nonostante il prezzo del greggio si mantenga ad alti livelli, secondo noi è un settore a rischio per la sempre maggiore crescita dei costi operativi, scoperte sempre più rare e difficile sfruttamento di nuovi giacimenti. Senza dimenticare che i fondi pensione e altri investitori passivi stanno spingendo le quotazioni del petrolio sopra e al di là della domanda economica sottostante gonfiando artificialmente il Roe delle società petrolifere».

### 4 Potete indicare una decina di titoli in portafoglio?

«Privilegiamo titoli ad alta capitalizzazione e con un Roe elevato. Secondo noi, infatti, le large cap sono tornate ad essere attrattive rispetto alla moda delle small cap che aveva caratterizzato il precedente ciclo di mercato, scontando attualmente un

prezzo inferiore al loro valore. Tra questi possiamo citare:

**Altria** che, oltre ad essere leader nel settore del tabacco con il 50% del mercato Usa e il 14,5% del mercato overseas, controlla all'87% Kraft Foods, la seconda maggiore azienda mondiale food and beverage.

**American International Group**, una delle principali società assicurative al mondo, che opera in più di 130 paesi.

**Berkshire Hathaway, Inc.:** holding con consociate attive in varie tipologie di business, tra cui assicurazioni e riassicurazioni, aviation training, arredamento, calzature e utilities. La società possiede tra l'altro il 18% del Washington Post, il 16% di Moody's, il 12% di American Express, l'8% di Coca Cola. Presidente e principale azionista è Warren Buffet, a cui ci riferiamo per la nostra metodologia d'investimento.

**Freddie Mac**: secondo fornitore di mutui nel mercato residenziale americano, ha secondo noi superato i recenti problemi essenzialmente di tipo amministrativo e non di leadership di mercato. Ora è tornata a valori di crescita estremamente interessanti.

**Johnson & Johnson:** vanta 72 anni di crescita consecutiva di fatturato e 44 anni di dividendi, oltre a generare un free cash flow di oltre 10 miliardi di dollari l'anno.

**Procter&Gamble**, forte anche della riuscita integrazione di Gillette acquisita nel 2005.

**Tiffany & Co**, uno dei più forti brand in assoluto nell'intero settore del retail

**Wal-Mart Stores, Inc.** che, con 1,6 milioni di addetti e più di 6600 punti vendita nel mondo, è in assoluto il maggiore retail al mondo per fatturato.

**Wells Fargo & Co**, una delle maggiori istituzioni finanziarie degli Stati Uniti e l'unica banca americana con credit-rating Aaa.

Per ultimo, vorrei ricordare **Saga Communication**, attiva nel settore delle Radio, forse non conosciuta in Italia ma, secondo noi, molto attrattiva». ■

## Da sapere

■ **Stile di gestione value**  
Modalità con la quale il gestore costruisce un portafoglio finanziario (fondo, sicav, ggf ecc.) adottando scelte di portafoglio più o meno divergenti rispetto all'indice di riferimento, orientata verso i titoli caratterizzati da alta solidità patrimoniale, buoni dividendi e larga capitalizzazione di Borsa.

■ **Stile di gestione growth**  
Modalità con la quale il gestore costruisce un portafoglio finanziario (fondo, sicav, ggf ecc.) adottando scelte di portafoglio più o meno divergenti rispetto all'indice di riferimento, indirizzata verso le azioni innovative e ad alto potenziale di crescita.

■ **Beta**  
Rapporto tra la variabilità di un fondo comune o comparto di Sicav rispetto al proprio indice di riferimento o di un indice azionario di Borsa rispetto a quello mondiale. Indica la variabilità del primo rispetto al secondo. Se, per esempio, la variabilità di un indice di Borsa di un Paese mostra un beta di 1,2 sull'Msci index, significa che ogni sua variazione, all'insù o al ribasso, è del 20% amplificata rispetto a quella dell'indice Msci.