

Da sapere

■ **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.

■ **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.

■ **Growth**

Titolo azionario caratterizzato da alta volatilità e forti potenzialità di apprezzamento anche nel breve periodo. Lo stile growth preferisce questi titoli rinunciando alla distribuzione di dividendi per massimizzare i guadagni di Borsa.

■ **Buy back**

Dall'inglese, riacquisto di azioni. E' l'operazione deliberata dal consiglio di amministrazione di una società quotata, in base alla quale il management si impegna a riacquistare in Borsa fino ad un certo prezzo massimo, entro un determinato arco di tempo, azioni della società accantonando riserve patrimoniali per tale obiettivo.

TRE GESTORI IN 40 ANNI? A LONDRA SI FA

La storia e lo stile del fondo azionario inglese specializzato sulle aziende del Regno Unito in grado di ripartire dopo le difficoltà. Da nove anni batte l'indice con la capacità di selezione delle società unite a un rigoroso controllo del rischio



Tom Dobell
M&G
GESTORE DEL RECOVERY FUND

In quaranta anni di vita, ha visto susseguirsi solo tre gestori: David Tucker (1969-87); Richard Hughes (1987-2000) e Tom Dobell, l'attuale gestore dal 2000. Dal momento in cui Tom Dobell è diventato responsabile della gestione, il fondo ha battuto il mercato per nove anni consecutivi.

Il fondo di cui stiamo parlando è l'M&G Recovery Fund, un azionario focalizzato sul Regno Unito con un patrimonio gestito del valore di 3,6 miliardi di euro si concentra su quelle aziende in difficoltà dotate di un buon management che promuove misure per invertire la tendenza negativa. Usando una strategia di investimento di tipo bottom-up, Tom Dobell cerca opportunità prevalentemente sul mercato azionario britannico e il portafoglio contiene un mix di società ampio e interessante. Il gestore individua quei titoli la cui quotazione è scesa molto al di sotto del loro livello di valutazione e che offrono un buon valore, ed è pronto a prendere una posizione controcorrente e a considerare aree trascurate dagli investitori. Questo può includere operazioni di ristrutturazione, situazioni particolari e individuazione di valore nascosto. Il gestore ha un approccio ai titoli flessibile e pragmatico e punta a tenere la partecipazione per un periodo di tre-cinque anni. Visite alla società e riunioni, insieme a ricerca interna ed esterna sono gli strumenti del gestore per identificare i titoli da inserire nel portafoglio. In Gran Bretagna l'M&G Recovery Fund è uno dei fondi con il rendimento più

“
**Quando
 un titolo viene
 inserito
 nel portafoglio,
 la società
 ha in genere
 avuto
 problemi
 che hanno
 causato
 una caduta
 di interesse
 del mercato**”

costante disponibile per gli investitori retail: ha avuto una performance superiore alla media di mercato per 28 dei 39 anni di vita del fondo, con un tasso di successo superiore al 70%. Dal lancio, all'inizio dell'estate del 1969, il fondo ha riportato un rendimento annualizzato del 15.2%, rispetto al 10.4% del proprio benchmark di riferimento, l'indice FTSE All-Share. *Investire* ha rivolto alcune domande a Tom Dobell:

QUALI SONO GLI ELEMENTI DISTINTIVI DEL FONDO?

«Ciò che distingue maggiormente l'M&G Recovery Fund è il proprio processo di investimento: il fondo investe prevalentemente su aziende del Regno Unito con l'aspettativa che esse progrediscano attraverso un ciclo di ripresa sviluppato in quattro fasi. Il ciclo si basa sulla mia view sulle singole società e riflette i miglioramenti nei fondamentali dell'azienda piuttosto che sugli andamenti del prezzo delle azioni.

Fase 1: Mancanza di attrattiva. Quando un titolo viene inserito nel portafoglio, la società ha in genere avuto dei problemi che hanno causato una caduta nell'interesse del mercato verso le azioni. In questa fase iniziale, le società entrate nel portafoglio potrebbero continuare a soffrire per un povero newsflow periodi di volatilità nel breve termine. Questa fase nel processo di ripresa implica anche un più alto livello di rischio, e il gestore tiene costantemente sotto controllo la società per essere sicuro che continui a rispondere ai propri criteri di selezione; se la situazione peggiora o cambia in maniera sostanziale venderà la propria quota.

Fase 2: Stabilizzazione. Nella seconda fase i problemi sono stati individuati e vengono affrontati dalla società. Le caratteristiche comuni delle società in questa fase includono la ristrutturazione, la raccolta di fondi e cambiamenti nel management. Anche se le aziende in questa fase rappresentano un rischio significativo, spesso è proprio in questo momento

che iniziano a mostrare i primi segni di stabilizzazione e ripresa.

Fase 3: Buona ripresa. Nella terza fase, la società risponde bene alle azioni prese dal management e, generalmente, viene giudicata positivamente dal mercato e beneficia generalmente di un apprezzamento nel prezzo del titolo. La società non necessita di ulteriori aiuti e può diventare appetibile come possibile società da acquisire.

Fase 4: Maturità. Questa ultima fase segna il successo nel completamento del ciclo: la società ha concluso la fase di ripresa e ha realizzato il proprio potenziale, in molti casi attraverso un'offerta pubblica di acquisto. In questa fase venderò la partecipazione e reinvestirò i profitti in altre società con potenziale di ripresa».

COM'È ARTICOLATO IL PROCESSO DI CONTROLLO DEL RISCHIO?

«Parte integrante del processo di investimento è l'analisi del rischio da parte del "Portfolio Strategy & Risk team", il team M&G dedicato all'analisi del rischio, che mi permette di monitorare il rischio all'interno del fondo e assicurarmi sui tratti di rischi affrontabili per conseguire gli obiettivi del fondo. L'analisi dettagliata identifica i vari tipi di rischio nel portafoglio come quello attivo e il denaro attivo, lo stile di investimento, la liquidità e la capitalizzazione di mercato, così come l'esposizione ai singoli titoli e settori. Il "Portfolio Strategy & Risk team" di M&G cerca anche di minimizzare ogni rischio non prestabilito che può venire dalla selezione di singoli titoli, ad esempio da fattori esterni quali la crescita economica, i tassi di interesse e la valuta. Non sono legato a un particolare stile di investimento, value o growth. In realtà il fondo incorpora elementi sia value sia growth: le nuove società nel portafoglio, vista la percezione bassa del mercato, tendono a far risaltare il proprio valore, mentre quelle aziende che hanno avuto successo nella ripresa di solito hanno le caratteristiche delle società growth».

PUÒ INDICARE SEI TITOLI AZIONARI TRA I PREFERITI IN PORTAFOGLIO, MOTIVANDO PER CIASCUNO LA SCELTA?

■ **GlaxoSmithKline:** la società ha avuto delle difficoltà compresa la scadenza dei brevetti esistenti, la prospettiva della competizione con i generici che guadagnano quote di mercato e cambiamenti nel top management. Fondamentalmente credo che il potenziale di ripresa di Glaxo sia sottostante alla propria decisione di investire in maniera significativa in Ricerca e Sviluppo per sviluppare e testare nuovi farmaci. Questa decisione strategica e la capacità dell'azienda di generare liquidità, unite a un team manageriale solido al timone, danno ottime prospettive di svolta all'azienda.

■ **BP:** la credibilità aziendale ha risentito delle preoccupazioni legate alla sicurezza e alle questioni ambientali, ma ritengo che il mercato stia trascurando le prospettive di crescita di BP e la qualità degli asset.

■ **HSBC:** la prestazione inferiore al mercato del titolo è stata esacerbata a febbraio quando l'azienda ha annunciato di aver subito delle perdite legate al mercato ipotecario sub-prime negli Stati Uniti. Avendo incontrato il management sono stato rassicurato sulle prospettive nel lungo termine della società e credo che il mercato sia eccessivamente preoccupato su una sola parte di un gruppo bancario globale, tralasciando il posizionamento senza rivali in alcuni mercati (in particolare in Asia), la differenziazione geografica e la forte generazione di liquidità della società.

■ **De La Rue:** azienda leader nel mondo come stampatore di banconote non governativo. Ho comprato le azioni della società all'inizio del 2000 a 350p. Anche

GLAXOSMITHKLINE
L'andamento del titolo in Borsa negli ultimi cinque anni.



BRITISH PETROLEUM (BP)
L'andamento del titolo in Borsa negli ultimi cinque anni.



HSBC
L'andamento del titolo in Borsa negli ultimi cinque anni.



DE LA RUE

L'andamento del titolo in Borsa negli ultimi cinque anni.



REGUS

L'andamento del titolo in Borsa negli ultimi cinque anni.



TANFIELD

L'andamento del titolo in Borsa negli ultimi cinque anni.



se il titolo è stato afflitto da una storia di profit warning come risultato della capacità produttiva in eccesso e dei tentativi di espansione mal giudicati dal mercato, sono convinto che il piano di ristrutturazione della società porterà a una ripresa completa. I rimandi negli ordini hanno causato delle battute di arresto nel 2002 e nel 2003, ma la nomina di Leo Quinn come CEO nel 2004 ha preannunciato una nuova alba per la società, in quanto ha attuato un piano di taglio dei costi, messo in piedi un solido libro ordini e ha generato un forte cash flow, che in gran parte è stato ridistribuito agli azionisti in forma di dividendi e buy back.

■ **Regus:** fornisce uffici modulari temporanei. La società ha iniziato un processo di ristrutturazione grazie al solido management e ha intensificato la propria strategia.

La società sta traendo vantaggio dal trend strutturale verso l'outsourcing dei servizi e la richiesta di ambienti lavorativi maggiormente flessibili da parte delle multinazionali.

Nel marzo 2007 Regus ha annunciato la distribuzione dei primi dividendi, un chiaro segno della fiducia del management e delle finanze in piena salute. Credo che il processo di ripresa debba fare ancora dei progressi.

■ **Tanfield:** è un produttore di veicoli elettrici su cui ho investito con una partecipazione del 13% per l'incredibile potenziale offerto dagli autocarri a zero emissioni di anidride carbonica.

La società è stata trascurata dagli investitori in passato, ma recentemente ha vinto delle importanti gare d'appalto per approvvigionare clienti come Sainsbury's e TNT. Abbiamo partecipato di recente all'attività di raccolta fondi di Tanfield che dovrebbe portare a fornire un maggiore supporto finanziario all'azienda per sviluppare ulteriormente la propria offerta. ■