

FACCIA A FACCIA CON IL GESTORE**PASCAL RIEGIS**

GESTORE

ODDO AVENIR EUROPE

Alla caccia di buone mid cap europee

a cura di Boris Secciani

**Con quali criteri è formato il vostro portafoglio?**

«Il mercato su cui investiamo è quello delle mid cap europee. Con questa definizione intendiamo le aziende che hanno fino a 10 miliardi di euro di capitalizzazione di borsa e in questo segmento troviamo quelle che sono semplicemente le migliori società del continente, in termini di vantaggi competitivi e tecnologici, cultura aziendale e capacità del management. In pratica cerchiamo di identificare i futuri leader mondiali nel loro campo. Alcune di queste imprese hanno caratteristiche cicliche, ma, grazie alle qualità elencate, sono in grado mostrare una forte resilienza anche nelle fasi economiche negative. I gruppi su cui puntiamo devono mostrare un elevato livello di Roce (return on capital employed), almeno il 12%. Peraltro questo parametro tende a essere simile al Roe nel caso di una scarsa leva di bilancio. Vi sono infatti società che riescono a fornire un alto livello di rendimento rispetto al patrimonio netto grazie a un elevato grado di indebitamento, ma tendiamo a stare lontani da simili aziende. Le nostre imprese sono valutate sulla base della stima del discounted cash flow, che modella uno scenario fortemente negativo, per fornire una stima del rischio di ribasso sul prezzo delle azioni, e anche uno scenario ottimale, per quantificare il potenziale al rialzo sul titolo».

Il vostro fondo è caratterizzato da un approccio bottom up, ma alla fine tendete ad avere overweight e underweight in determinati comparti?

«Sì: ad esempio, fra quelle società che possiamo caratterizzare come cicliche tendiamo ad avere un overweight sistematico nell'It e fra gli industriali, mentre in ambito difensivo sovrappesi sono sempre presenti nei titoli legati alla cura della salute. Peraltro preciso

un elemento: rispetto al benchmark, che è l'Msci Europe small&midcap net return, siamo neutrali per quanto riguarda l'esposizione a ciclici e difensivi. Ciò si traduce in circa due terzi del nostro capitale allocato sempre nel primo gruppo e il rimanente terzo nel secondo».

Quale orizzonte temporale avete?

«In media le azioni rimangono nel novero dei nostri investimenti per circa tre anni, il che non vuole dire che non vi siano casi in cui abbiamo detenuto singole posizioni per una quantità significativamente maggiore di tempo. Inoltre nell'arco di 12 mesi modifichiamo circa il 30% del nostro portafoglio, un livello che include anche l'aumento o la diminuzione di posizioni già in essere».

Vedete occasioni nell'area sud-europea?

«In realtà la nostra esposizione a questa porzione del continente è decisamente modesta. Se infatti, ad esempio, ci concentriamo sul listino spagnolo, non troviamo molte aziende, tra le mid cap, che rientrano nei nostri criteri. Non a caso in Spagna abbiamo solo una posizione, in una società che produce software per il booking dei passeggeri sugli aerei. La clientela è costituita da compagnie aeree: di conseguenza dipendenti, infrastrutture e mercati di sbocco sono dislocati in tutto il continente europeo con un limitato legame con l'economia spagnola. In Italia, invece, vi sono molte aziende che soddisfano i criteri che cerchiamo, ma le quotazioni in questo ambito sono estremamente elevate: su alcune società industriali di ottima qualità i multipli nell'ultimo triennio si sono praticamente raddoppiati a fronte di fondamentali che non sono cambiati così tanto. Perciò attualmente la nostra posizione fra le mid cap italiane è molto limitata».

In generale tutta questa asset class ha corso molto negli ultimi anni. Ritenete che vi possano essere pericoli strutturali in questo segmento?

«Quando si parla di mid cap si intendono aziende la cui capitalizzazione borsistica può arrivare fino a 10 miliardi di euro, di conseguenza il loro comportamento non è così differente dal mercato in generale. Sicuramente

le quotazioni sono elevate, particolarmente per quelle imprese tipicamente growth, e va detto che comunque in generale nell'ultimo triennio la volatilità dei nostri investimenti è stata inferiore rispetto all'equity europeo. Questa tendenza è data da una parte da un migliore mix settoriale di questa asset class rispetto al listino generale e dall'altra da un minore livello di leva nei bilanci. Nell'anno passato la volatilità delle mid cap è stata leggermente superiore rispetto a quella dell'azionario europeo nel suo complesso, anche se comunque, per quanto riguarda lo Stoxx 50, il nostro portafoglio ha mostrato minori oscillazioni grazie a un più elevato livello di diversificazione».

Quanti titoli tenete in portafoglio?

«Generalmente non più di 50; attualmente ne abbiamo 45 e i primi 10 costituiscono il 45% dei nostri attivi complessivi, mentre i restanti 35 coprono il 55%. Oltre alla diversificazione a limitare la nostra esposizione al rischio vi è anche il fatto che generalmente manteniamo almeno l'8-10% dei nostri asset in cash. Detenere riserve in liquidità relativa-

mente elevate è qualcosa che facciamo dal 2003 e che ci ha permesso di subire minori perdite nelle fasi di crisi».

Come cambia la composizione settoriale delle mid cap rispetto alle grandi aziende?

«Vi è un'ovvia differenza di peso fra i vari settori: nell'ambito in cui investiamo chiaramente c'è una minore presenza di banche, utility, società petrolifere e telecom a fronte invece di più gruppi che operano nell'industria, nella tecnologia e nell'immobiliare. Però anche in comparti che hanno sui rispettivi benchmark un peso simile si possono evidenziare significative differenze nella loro composizione. Un caso emblematico è quello della cura della salute. Tra le big cap si trovano soprattutto grandi aziende farmaceutiche, mentre l'equivalente delle mid è decisamente più diversificato. In esso infatti ci sono non solo società del pharma, ma anche produttori di strumenti diagnostici, realtà che lavorano nel packaging dei medicinali, imprese che offrono soluzioni innovative a livello di radioterapia e altre».

