

IL GESTORE DELLA SETTIMANA

MARC CHAPMAN
HEDGE INVEST

Gestore Delegato



Marc Chapman è gestore delegato di HI Principia Fund, fondo long/short focalizzato sul mercato azionario europeo della Sicav Hedge Invest International Funds plc. Marc, laureato in Economia all'Università di Cambridge, ha iniziato la sua esperienza professionale nel 1996 come fund manager presso Lgt Asset Management. Nel 1998 è entrato in Invesco inizialmente come analista e in seguito come gestore di un fondo azionario europeo. Passato a Powe Capital Management come analista per il fondo hedge long/short Modulus Europe, nel 2006 è divenuto gestore del fondo Principia Europe. Nel 2010 ha fondato Principia Capital, società di gestione specializzata nel mercato azionario europeo con sede a Londra.

«Tui Group, buona idea per chi crede nel titolo»

La società punta adesso sugli hotel di proprietà e sulle crociere, riduce l'attività di tour operator

Isabella Della Valle

Quali sono le sue aspettative sull'andamento dei listini europei per i prossimi mesi?

Il mercato azionario europeo si è ripreso dai minimi toccati la scorsa primavera. Riteniamo che l'attuale multiplo forward dei profitti, pari a 15x, sia giusto, dato il contesto caratterizzato da una parte dalla bassa crescita degli utili, ma dall'altra da un dividend yield relativamente attraente. Durante il 2016, le stime sui profitti sono state costantemente riviste al ribasso per i titoli dei listini europei, a causa dell'eccessivo ottimismo nutrito a inizio 2016 nei confronti dei tassi di crescita delle economie dell'area. Ora, riteniamo che le previsioni sugli utili si siano stabilizzate. Rispetto all'investimento in bond, i dividendi e i rendimenti da free cash flow dei titoli azionari sono molto allettanti. In Europa, ci sono molte società di media e grande capitalizzazione con un dividend yield superiore al 4%. Non è possibile trovare questo rendimento in asset con lunghe scadenze, come i bond o gli strumenti legati al comparto immobiliare. Il quadro macro economico mostra una crescita tiepida, qualcosa che ormai è la norma: non ci aspettiamo alcuna accelerazione, dato il peso del debito e le incertezze sul mercato del lavoro che devono affrontare i consumatori. Per questi motivi, a conti fatti, riteniamo che nei prossimi dodici mesi i listini azionari europei seguiranno un andamento lateralizzato e l'attività di selezione dei titoli dovrà fare la differenza.

Nel processo di investimento, quali sono le variabili che analizzate per scegliere un titolo su cui investire?

Quando selezioniamo titoli, guardiamo alle opportunità di investimento più interessanti in tutti i settori. Cerchiamo società che mostrano un miglioramento operativo e un progresso del Roce (Rendimento del capitale investito) tramite iniziative interne, diversamente da quelle che, per trainare i propri utili, fanno affidamento sul contesto macro economico esterno. Per questo le società che preferiamo sono quelle orientate alla crescita grazie all'innovazione e rivolte verso nuovi mercati, oppure i casi di ristrutturazione in cui inefficienze presenti in passato sono state

affrontate e risolte. Attuiamo un'analisi attenta delle prospettive di una società nel mercato di riferimento; guardiamo anche al potenziale di sovraperformare il mercato grazie all'innovazione o ad altre iniziative di crescita e, inoltre, studiamo la struttura dei margini e la redditività dell'impresa. Poi, valutiamo le prospettive dei flussi di cassa: per ogni azienda assegniamo un valore di rendimento da free cash flow, applicando un margine di sicurezza.

Seguiamo ogni azienda con attenzione, pronta a entrare su o uscire dall'investimento puntando anche a controllare la volatilità del portafoglio con posizioni corte (ribassiste) a protezione delle nostre idee di medio termine e opzioni put comprate in momenti di euforia di mercato.

E geograficamente le vostre preferenze?

Ci focalizziamo principalmente su Germania, Francia e Regno Unito, ma guardiamo anche agli altri mercati europei, quando troviamo opportunità di investimento interessanti.

Quale può essere l'impatto sull'azionario europeo di un rialzo dei tassi da parte della Fed?

Un rialzo dei tassi negli Stati Uniti, pur potendo essere considerato un fattore negativo nel breve termine, perché implicherebbe un rialzo dei tassi di sconto, è in verità positivo guardando più in là nel tempo. Questo perché ciò indicherebbe che l'economia degli Stati Uniti è abbastanza solida da riuscire a crescere anche in

un contesto di tassi di interesse in traiettoria ascendente. Per questo, da una prospettiva azionaria, considereremmo questo evento positivo nel medio termine.

Qual è la vostra posizione sul settore finanziario europeo?

Non abbiamo alcuna visione particolare sul settore, poiché è attualmente guidato da stime sul margine di interesse, dalle prospettive sui Npl e dalle azioni delle banche centrali, fattori macro economici o esogeni difficili da anticipare. La nostra idea è sempre di investire in storie che possiamo studiare per cercarne di anticipare i trend più che suscommesse legate a cambiamenti normativi, a interventi dei policy maker o di autorità di vigilanza.

Nel vostro processo di investimento, preferite società a piccola e media capitalizzazione, o quelle più grandi?

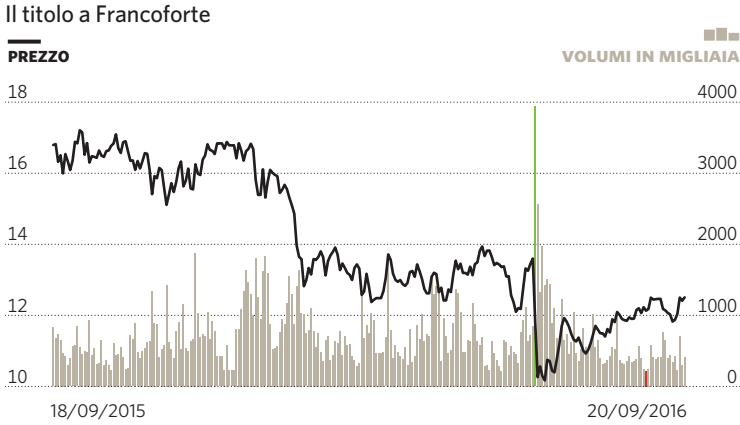
In generale, preferiamo società di media capitalizzazione, anche se guardiamo anche agli altri due segmenti. Questo perché riteniamo che tra le mid-cap, per chi sa selezionare al meglio i titoli, ci siano moltissime opportunità di investimento.

E tra i titoli quali sono i più interessanti?

Una buona idea per una posizione lunga è Tui Group, in Germania. La società sta modificando il proprio business, allontanandosi da quello classico offerto dai tour operator che controlla per sviluppare maggiormente gli hotel di proprietà e il settore delle crociere, oltre all'area dei viaggi personalizzati per specifici target. Nell'era digitale, la sicurezza e la protezione dei PC e di tutti i dispositivi mobili è una forte area di crescita: a nostro avviso Sophos, nel Regno Unito, è ben posizionata con la propria offerta di prodotti per sfruttare questo trend. Nel settore delle tecnologie avanzate per i media, Technicolor è una buona opportunità di investimento. Nel campo dei set-top box, cioè quegli apparecchi televisivi destinati ad aggiungere funzioni ai Tv, sta effettuando una ristrutturazione e un miglioramento della propria offerta, per tutti i nuovi servizi. Mentre, nel campo dei servizi di intrattenimento, il gruppo offre effetti visivi per film e pubblicità. Quest'area è in forte crescita, poiché le case di produzione cinematografica stanno spendendo oggi più che mai in effetti speciali. Inoltre, l'orientamento verso la realtà virtuale di film e videogiochi sarà un ulteriore driver di crescita. Consideriamo questo titolo attraente dato il suo rendimento da free cash flow del 10% e le sue prospettive di crescita.

Tui Group

Andamento e volumi



Il titolo Tui Group sta attraversando da inizio anno una fase correttiva dopo aver realizzato una sorta di doppio massimo poco sotto area 17 euro. La discesa è stata profonda fino intorno ai 10 euro per poi registrare un rimbalzo nelle ultime settimane. Il grafico è abbastanza indicativo: rimbalzi fino in area 14 euro non forniscono ancora il segnale di un pieno ritorno della positività in ottica di

medio e lungo termine. Oltre la resistenza indicata invece il segnale diventa sicuramente più interessante con la possibilità di andare a realizzare nuovi massimi. In termini di supporti strategici è fondamentale la tenuta di area 10 euro qualora dovesse essere ritestata: discese al di sotto per alcune sedute potrebbe peggiorare pesantemente il quadro grafico. (A cura di Andrea Gennai)

I comparabile

SOCIETÀ	CAPITALIZZ. AL 20/09/16 (MLN €)	EPS 2016	P/E 2016	P/E 2017	P/SALES 2016	CONSENSUS DI MERCATO
Tui Group (*)	7.341	0,95	13,2	11,4	0,4	Buy
Thomas Cook group (**)	1.144	0,08	9,0	7,3	0,1	Hold
Travelport Worldwide(***)	1.730	1,21	11,5	9,9	0,7	Buy

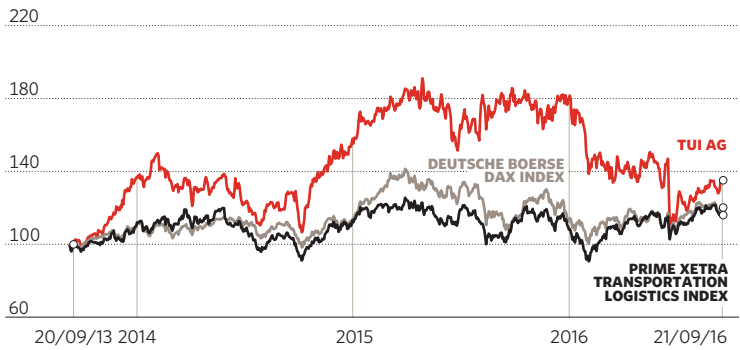
(*) Chiusura esercizi al 30/9/2016 e 2017; (**) Dati in £; (***) Dati in \$; (Eps) = utile per azione; (P/E) = rapporto prezzo su utile; (P/Sales) = rapporto prezzo su ricavi. FONTE: elab. di Analisi Mercati Finanziari su dati FactSet

Il gruppo tedesco TUI è il primo al mondo nel settore turistico e dispone di una rete di più di 300 hotel oltre a una flotta di circa 140 aerei, che ne fa la settima compagnia aerea a livello europeo. Nei primi 9 mesi dell'esercizio 2015/2016 (chiusi il 30/6/2016) ha evidenziato ricavi stabili e margini negativi a partire dall'ebit, ma in forte miglioramento rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente.

In termini di multipli P/E stimati per il 2016 e il 2017, TUI evidenzia valori più elevati rispetto al competitor britannico Thomas Cook Group e allo statunitense Travelport Worldwide, mentre con riferimento al multiplo P/Sales stimato per il 2016 il valore di TUI è intermedio fra quelli dei due concorrenti. Il giudizio espresso dal consensus di mercato per le società incluse nel campione è molto positivo, anche se meno favorevole per Thomas Cook Group.

Il confronto

Andamento del titolo rispetto al mercato tedesco e all'indice di settore. 21/09/2013=100



FLASH



Strategia mirata sugli investimenti alternativi

Hedge Invest SGR, società di gestione del risparmio indipendente specializzata in prodotti di investimento alternativo (multi-manager hedge, multi-manager real estate, fondi single manager Ucits alternativi e fondi chiusi), con sedi a Milano e Londra, è stata tra le prime SGR alternative autorizzate in Italia ed è attualmente ai vertici del mercato italiano di riferimento per ammontare dei patrimoni in gestione. Focalizzata nella creazione e gestione di strumenti orientati alla performance assoluta, Hedge Invest gestisce una gamma di prodotti differenziati per strategia e per profilo di rischio - rendimento, con AuM superiori a Euro 1,8 miliardi.