# STRUMENTI PER INVESTIRE

## IL GESTORE DELLA SETTIMANA

**MARC CHAPMAN**
**HEDGE INVEST**

Gestore di HI Principia Fund

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.

# «Per Temenos crescita in accelerazione»

L'azienda fa software per assicurazioni e banche e il mercato potenziale più ampio è quello americano

**Isabella Della Valle**

**Come interpreta il cauto tapering deciso dalla Bce? Quali saranno le ripercussioni sui listini europei?**

In Europa, per tutto il 2017, la crescita ha seguito un percorso di costante miglioramento. La mancanza di shock economici significativi ha aiutato in tal senso. Nonostante questo trend virtuoso, le stime sui livelli dei prezzi dei principali beni sono state e sono molto caute: la mancanza di un forte potere di contrattazione salariale, che funga da meccanismo di trasmissione della pressione inflazionistica, ha fatto sì che nonostante i livelli di occupazione in miglioramento, i salari siano rimasti stabili. Alla luce di questo fenomeno e dell'outlook relativamente benigno per l'inflazione, riteniamo ragionevole il comportamento della Bce. Il fatto che i tassi resteranno bassi offre poi un ulteriore supporto al comparto azionario europeo.

**Sempre in Europa, vede più possibilità di rendimento sulle società medio piccole o su quelle a grande capitalizzazione?**

Durante un periodo di accelerazione della crescita economica e di aumento della fiducia, le pmi europee tendono a performare meglio, essendo più sensibili ai miglioramenti del mercato domestico dove spesso i business sono focalizzati. Nel 2017, il settore small e mid cap ha sovraperformato il comparto delle grandi capitalizzazioni: ci aspettiamo che questo trend continui.

**Quali le grandi incognite per i prossimi mesi?**

La natura stessa del rischio fa sì che a creare gli shock sui mercati sia un evento inatteso, piuttosto che uno su cui gli investitori sono concentrati. Nel 2017 la volatilità è scesa su livelli bassi e ciò potrebbe far sì che un potenziale shock abbia un impatto molto ampio su tutto il mercato azionario. In termini di fonti di rischio, vale la pena sottolineare un potenziale rallentamento dell'economia Usa, dopo un periodo di forte espansione.

**I vostri obiettivi di rendimento?**

La nostra strategia ha una bassa correlazione con il mercato azionario europeo per offrire una vera diversificazione. Puntiamo a conseguire ritorni tra l'8 e il 10% con una volatilità tra il 6 e il 7%. Cerchiamo di ottenere tali risultati grazie a un extra-rendimento generato da un focus sulla selezione dei titoli, piuttosto che individuando settori o tematiche. Ciò vuol dire che la correlazione della strategia con le variabili macro è molto bassa. Di conseguenza, eventi improvvisi, come ad esempio un forte calo del prezzo del greggio o un allargamento degli spread, non dovrebbero creare eccessivi problemi al portafoglio. Non solo. Ogni titolo è selezionato per i propri meriti specifici: guardando le posizioni più importanti in portafoglio, si osserva sempre una correlazione molto bassa tra di loro. La parte lunga di portafoglio ha dunque una performance idiosincratica cioè collegata alle specifiche storie selezionate con andamenti indipendenti dal contesto macroeconomico e dei mercati azionari.

**Spuntare rendimenti implica assumere dei rischi. Come gestite la volatilità?**

Storicamente abbiamo avuto un profilo di volatilità e drawdown costantemente basso, per diversi motivi. In primo luogo, utilizziamo la volatilità di mercato per entrare (in occasione dei ribassi) o uscire (durante i rally) dai titoli che ci piacciono, puntando a cavalcare i picchi. Secondo, cambiamo velocemente idea: se riteniamo di aver fatto un errore nelle nostre analisi o se arrivano nuove informazioni che sembrano contraddire la nostra idea originaria su un titolo, correggiamo il posizionamento. Infine, cambiamo l'esposizione lorda, cioè la somma delle posizioni rialziste o long con quelle ribassiste o short, dinamicamente per posizionarci in modo conservativo: se riteniamo che sul mercato azionario ci sia troppo ottimismo riduciamo l'esposizione lorda, diminuendo le posizioni e il loro peso, per proteggere la strategia da potenziali drawdown grazie a un portafoglio più snello.

**E in che modo selezionate le aziende?**

La strada maestra è lo stock picking. Incontriamo 450 aziende ogni anno presso le loro sedi nei viaggi periodici. Cerchiamo aziende coperte poco e male dagli analisti e dove esistono eccessive preoccupazioni sul modello di business. Con una accurata analisi, cerchiamo i punti di flesso per le attese su questi titoli. Semplificando, dopo aver intervistato il management di una società, valutiamo se le risposte date siano sufficienti per poter prevedere la crescita, calando i feedback ottenuti nei nostri modelli che cercano di andare al di là del consenso attuale. Nel caso in cui riteniamo di aver ragioni sufficienti per prevedere uno scostamento tra le nostre attese di utili di medio periodo e le attese di mercato, iniziamo a costruire una posizione sul titolo.

**Quali sono le società che reputa più interessanti?**

Alcune aziende nel settore tecnologico offrono ancora un buon potenziale di crescita, grazie ai cambiamenti strutturali nel comparto, indipendenti dal momento macro. Per esempio ci piace Soitec, società produttrice di semiconduttori e leader nelle tecnologie FD-Soi (Fully Depleted Silicon On Insulator), una nuova generazione di prodotti che offre una relazione potenza/energia superiore a quelli più tradizionali. Le grandi fonderie iniziano ad accelerare gli investimenti in quest'area, ora che il mercato si sta aprendo. Ciò trainerà un forte aumento del tasso di utilizzo della capacità produttiva di Soitec, che a sua volta spingerà gli utili nei prossimi tre anni. Un altro esempio è Temenos, gruppo che produce software per l'industria bancaria e assicurativa. Il comparto delle banche deve fare i conti con sistemi IT vecchi, che spesso devono essere gestiti e supportati da grandi team e investimenti pesanti. Temenos ha messo appunto una piattaforma software portante in grado di far risparmiare i propri clienti migliorandone la produttività. Il gruppo si è allargato con successo negli Usa, dove il mercato potenziale è molto ampio sia per le banche tier 1, sia tier 2. La crescita organica potrebbe accelerare grazie agli investimenti fatti per supportare lo sviluppo di medio termine.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**FLASH**

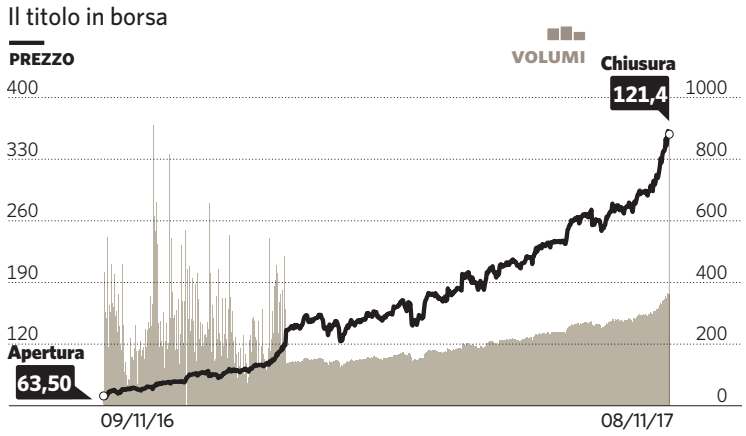
### Società che gestisce 1,3 miliardi di euro

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 circa 1,3 miliardi di AuM.

## Temenos

**ANDAMENTO E VOLUMI**

Il titolo in borsa



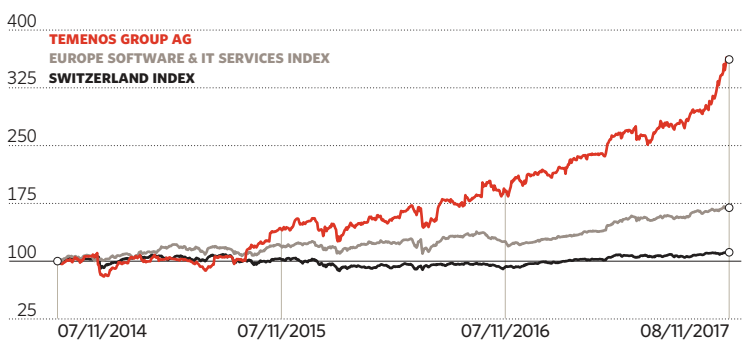

Il titolo Temenos sta registrando un rally molto sostenuto in corso oramai da anni. Anche recentemente ha aggiornato nuovi massimi poco sopra 120 franchi svizzeri. Il titolo ha raddoppiato i prezzi in poco più di un anno. E nell'estate del 2015 stava poco sopra i 30 franchi: una galoppata senza freni. In un simile contesto tecnico è difficile ipotizzare dei target rialzisti. È pensabile che per invertire una tendenza di questa intensità servirà del tempo mentre l'altra faccia della medaglia evidenzia un'azione oggettivamente molto tirata e questo potrebbe aprire una fase di consolidamento. Correzioni fino all'area dei 100 franchi non comprometterebbero minimamente la struttura rialzista, mentre solo al di sotto di questo supporto ci sono primi segnali di cedimento. (A cura di Andrea Gennai)

**I COMPARABLE**

| SOCIETÀ | CAPITALIZZAZIONE MERCATO AL 7/11/17 (MN CHF) | EPS 2017 | P/E 2017 | P/E 2018 | P/SALES 2017 | CONSENSUS DI MERCATO |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Temenos | 8.559 | 2,48 | 48,9 | 41,2 | 11,8 | Hold |
| Aubay * | 449 | 1,66 | 20,6 | 17,8 | 1,3 | Overweight |
| Be * | 127 | 0,04 | 22,3 | 17,9 | 1 | Overweight |
| CAD IT * | 39 | 0,27 | 16,1 | 14 | 0,7 | Buy |
| Cognizant ** | 44.017 | 3,72 | 20,1 | 17,2 | 3 | Overweight |
| GFI Informatique * | 521 | 0,53 | 15 | 10,2 | 0,5 | Hold |
| Infosys (+) | 2.195.236 | 64,21 | 14,8 | 13,8 | 3,1 | Hold |
| Wipro (+) | 1.470.227 | 18,21 | 16,6 | 15,4 | 2,7 | Underweight |

* dati in euro; ** dati in $; (+) dati in rupie, chiusura esercizi al 31/3/2018 e 2019; (Eps) = utile per azione; (P/E) = rapporto prezzo su utile; (P/Sales) = rapporto prezzo su ricavi FONTE: elab. Analisi Mercati Finanziari su dati Factset

Il gruppo svizzero **Temenos** è specializzato nel software per i settori bancario e finanziario e conta fra i suoi clienti i principali istituti di credito (tradizionali e on-line) a livello europeo. Nel terzo trimestre dell'esercizio 2017 ha conseguito ricavi in crescita del 16% a 186,3 milioni di $, mentre l'ebit è aumentato del 20,3% a 49,8 milioni e l'utile netto del 20,4% a 39,6 milioni. Non esistono società quotate perfettamente comparabili a Temenos: è un'azienda medio/grande operante a livello paneuropeo mentre i competitor quotati sono o di piccole o di grandissime dimensioni. Per tale ragione Temenos evidenzia multipli P/E e P/Sales molto più elevati delle altre società del settore.

## Il confronto

Andamento del titolo rispetto al mercato e all'indice di settore.
*Base 07/11/2014=100*